

# **PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSI, ARUS KAS BEBAS, DAN PELUANG PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

**SKRIPSI**

Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar  
Sarjana Akuntansi



Oleh:

**WAHYUDI  
1501035119  
S1-Akuntansi**

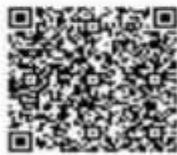
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MULAWARMAN  
SAMARINDA  
2022**

## HALAMAN PENGESAHAN

Judul Penelitian : Pengaruh Kepemilikan Institusi, Arus Kas Bebas dan  
Peluang Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen  
Nama : Wahyudi  
Nim : 1501035119  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Program Studi : S1 Akuntansi

Sebagai salah satu persyaratan untuk mendapatkan gelar Sarjana Akuntansi

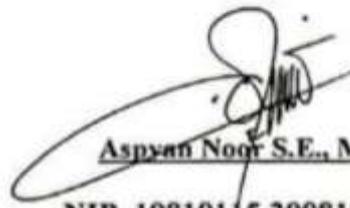
Mengetahui:  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Mulawarman,



Prof. Dr. Hj. Syarifah Hudayah, M.Si

NIP. 19620513 198811 2 001

Menyetujui ;  
Samarinda, 12- 09- 2022  
Dosen Pembimbing,



Aspyan Noor S.E., M.E

NIP. 19810115 200812 1 001

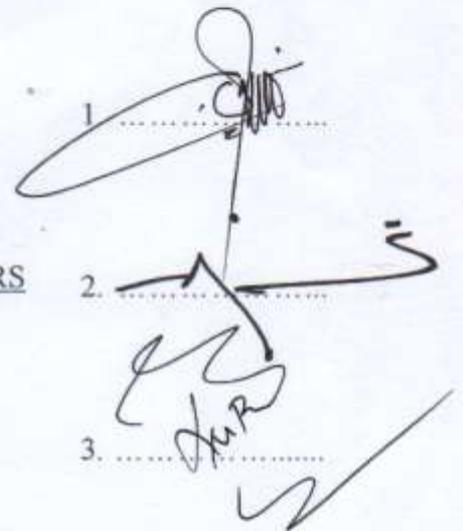
Lulus Ujian Tanggal: 28 Juni 2022

**SKRIPSI INI TELAH DIUJI DAN DINYATAKAN LULUS**

Judul Penelitian : Pengaruh Kepemilikan Institusi, Arus Kas Bebas dan  
Peluang Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen  
Nama : Wahyudi  
NIM : 1501035119  
Hari : Selasa  
Tanggal Ujian : 28 Juni 2022

**TIM PENGUJI**

1. Aspyan Noor, S.E., M.E  
NIP. 19810115 200812 1 001
2. Dwi Risma Deviyanti, S.E., M.Si., Ak., CA., CSRS  
NIP. 19701018 199512 2 001
3. Hj. Nurita Affan, S.E., M.M., Ak., CA  
NIP. 19670728 199412 2 001



1. [Signature]  
2. [Signature]  
3. [Signature]

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-sebenarnya bahwa di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia Skripsi dan Gelar Sarjana atas nama saya dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Samarinda, 28 JUNI 2022

Mahasiswa



Wahyudi  
1501035119

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI UNTUK  
KEPENTINGAN AKADEMIS**

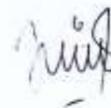
Sebagai civitas akademik Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan Universitas Mulawarman, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Wahyudi  
NIM : 1501035119  
Program Studi : S1 AKUNTANSI  
Fakultas : FEB

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, dengan ini menyetujui untuk memberikan izin kepada pihak UPT. Perpustakaan Universitas Mulawarman Hak Bebas Royalti non-eksklusif (The Eksklusif Royalty-Free Right) atas skripsi saya yang berjudul "PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSI, ARUS KAS BEBAS, DAN PELUANG PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN" : dengan Hak Bebas Royalti non eksklusif ini kepada UPT.Perpustakaan Universitas Mulawarman berhak menyimpan, mengalih media, atau memformatkan, mengolah dalam bentuk pangkalan data (*database*). mensurat dan mempublikasikan skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : samarinda  
Tanggal : 07 September 2022  
Yang menyatakan,



Wahyudi

1501035119

## **RIWAYAT HIDUP**

**Wahyudi** lahir pada tanggal 05 Juni 1996 di desa Muara Telake, Kecamatan Longkali, Kabupaten Paser merupakan anak keempat dari 4 (empat) bersaudara dari pasangan Bapak Mashud dan Ibu Hasni. Memulai pendidikan pada tahun 2003 SD Negeri 005 Longkali sampai dengan VI dan lulus pada tahun 2009. Melanjutkan Sekolah pada MTs Nurul Khair As'adiyah Longkali dan Lulus pada tahun 2012. Pada tahun yang sama melanjutkan ke jenjang pendidikan di SMK Negeri 01 Tanah Paser dan berhasil menyelesaikan Studi pada tahun 2015.

Pendidikan di perguruan tinggi dimulai pada tahun 2015 di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman Kota Samarinda Jurusan Akuntansi Program Studi S1-Akuntansi melalui Jalur Seleksi Mandiri Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SMMPTN). Pada tahun 2018 melakukan Program Studi Kuliah Kerja Nyata (KKN) Reguler angkatan XLIV kelompok Desa Gunung Intan Kecamatan Penajam Paser Utara.

Samarinda, 28 Juni 2022

Penulis

## KATA PENGANTAR

Puji Syukur Kehadirat Allah Subhanahu Wa Ta'ala, Tuhan Yang Maha Esa, yang telah memberikan segala karunia dan limpahan rahmatnya, serta junjungan kita Nabi Muhammad Shallallahu Alaihi Wassallam sebagai panutan kita, yang akhirnya penulis dapat menyelesaikan Studi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Masjaya, M.Si. sebagai Rektor Universitas Mulawarman.
2. Prof. Dr. Hj. Syarifah Hidayah, S.E., M.Si. sebagai Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
3. Ibu Dwi Risma Deviyanti, S.E., M.Si., Ak., CA., CSRS selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman dan Dr. Wulan I R Sari, SE., M.Si., CSP selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman .
4. Dr. H. Zaki Fakhroni, Ak., CA., CTA., CFA., CSRS., CIQaR selaku Koordinator Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
5. Bapak Aspyan Noor, SE., M.E selaku Dosen Pembimbing yang senantiasa memberikan bimbingan, dukungan, arahan, perhatian serta bantuan yang sangat besar dalam proses penyelesaian skripsi ini.
6. Dr. Hj. Yana Ulfah, S.E., M.Si., Ak. selaku Dosen Wali selama masa perkuliahan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.

7. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, khususnya Dosen program studi Akuntansi yang telah memberikan bantuan, pengetahuan, dan bimbingan selama penulis mengikuti perkuliahan serta seluruh civitas akademik yang senantiasa memberikan pelayanan yang baik.
8. Ayahanda Mashud (Rahimahullah), Ibunda Hasni, saudara-saudaraku Agus, Syukur, dan Ilham, serta seluruh keluarga besarku yang tersayang. Terima kasih atas doa, dukungan materi dan non materi, serta semangat yang telah diberikan selama ini.
9. Untuk sahabat-sahabatku yang tersayang Ida Rusridah, Nurlaela, Amyati, Fadel Nugraha, Said Jainal, Cindy Tiara, Surya Budimansyah dan Andi Nurul Zhafirah, serta rekan-rekan Akuntansi angkatan 2015. Terima kasih atas segala dukungan, bantuan, dan kerja samanya selama ini sehingga penulisan skripsi ini dibuat.
10. Untuk rekan-rekan KKN 44 Gunung Intan yang tersayang Resti Putri Aidina, Ade Ihsan Syahputra, Ronaa Dwitri, dan teman-teman KKN yang lainnya. Terima kasih atas segala pengalaman dan susah senangnya bersama-sama selama satu bulan lebih melaksanakan KKN di Gunung Intan sehingga pelaksanaan KKN berjalan dengan baik dan lancar.
11. Kepada seluruh teman-teman yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas dukungan dan doanya.

Penulis menyadari banyaknya kekurangan dalam Skripsi ini, maka dengan ini terbuka penulis menerima masukkan kritik dan saran guna perbaikan Skripsi ini.

Demikian pengantar dari penulis, semoga segala kebaikan yang telah diberikan

selama ini kepada penulis, mendapatkan balasan dan karunia dari Allah SWT.

Sekian dan terima kasih.

Samarinda, 28 Juni 2022

Wahyudi

## ABSTRAK

**Wahyudi, 2022.** Pengaruh Kepemilikan Institusi, Arus Kas Bebas dan Peluang Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen, dibawah bimbingan Bapak Aspyan Noor. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2020. Sampel dikumpulkan dengan menggunakan *purposive sampling*. Total ada 6 perusahaan yang ditentukan sebagai sampel. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusi dan peluang pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Kata Kunci:** kepemilikan institusi, arus kas bebas, peluang pertumbuhan dan kebijakan dividen

## ABSTRACT

**Wahyudi**, 2022. *The Effect of institutional ownership, free cash flow and growth opportunity on dividend policy, under the guidance of Mr. Aspyan Noor. The purpose of this study was to examine the effect of institutional ownership, free cash flow and growth opportunity on dividend policy. The independent variables used are institutional ownership, free cash flow and growth opportunity. The dependent variable used is dividend policy. The population in this study is consumer goods manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2014-2020. Samples were collected using purposive sampling. In total there are 6 companies determined as samples. The analytical method in this study uses multiple linear regression. The results of this study indicate that institutional ownership and growth opportunity a not significant negative effect on dividend policy. While free cash flow does significant positive effect on dividend policy.*

**Keywords:** *institutional ownership, free cash flow, growth opportunity and dividend policy*

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN.....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN IDENTITAS PENGUJI.....</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN PUBLIKASI SKRIPSI.....</b>	<b>v</b>
<b>RIWAYAT HIDUP .....</b>	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>vii</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>x</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR SINGKATAN.....</b>	<b>xvii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	7
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	9
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>9</b>
2.1. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ).....	9
2.2. <i>Residual Dividend Theory</i> .....	11
2.3. <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	11
2.4. Kepemilikan Institusi.....	11
2.5. Arus Kas Bebas .....	12
2.6. Peluang Pertumbuhan.....	13
2.7. Kebijakan Dividen.....	14
2.8. Penelitian Terdahulu.....	16
2.9. Kerangka Konseptual .....	26
2.10. Hipotesis Penelitian .....	27
2.10.1. Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap kebijakan dividen .....	27
2.10.2. Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan dividen .....	28
2.10.3. Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap kebijakan dividen .....	30
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>32</b>
3.1. Definisi Operasional.....	32
3.1.1. <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	32

3.1.2.	Kepemilikan Institusi .....	32
3.1.3.	Arus Kas Bebas .....	33
3.1.4.	Peluang Pertumbuhan.....	33
3.2.	Populasi dan Sampel.....	34
3.2.1.	Populasi .....	34
3.1.2.	Sampel.....	34
3.3.	Jenis dan Sumber Data .....	36
3.4.	Teknik Pengumpulan Data .....	36
3.5.	Metode Analisis Data .....	37
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	37
3.5.2.	Uji Asumsi Klasik .....	37
3.5.2.1	Uji Normalitas.....	38
3.5.2.2	Uji Multikolinieritas.....	38
3.5.2.3	Uji Autokolerasi.....	38
3.5.2.4	Uji Heteroskedastisitas.....	39
3.5.3	Uji Kelayakan Model (Uji F) .....	39
3.5.4	Uji analisis Regresi Linear Berganda.....	40
3.5.5	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	41
3.5.6	Uji Hipotesis.....	41
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>43</b>
4.1.	Deskripsi Data Penelitian .....	43
4.2.	Hasil Penelitian.....	44
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	44
4.2.2	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	46
4.2.2.1	Hasil Uji Normalitas .....	46
4.2.2.2	Hasil Uji Multikolinieritas .....	50
4.2.2.3	Hasil Uji Autokolerasi.....	51
4.2.2.4	Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	51
4.2.3.	Uji Kelayakan Model (Uji F) .....	52
4.2.4.	Uji Analisis Regresi Linear Berganda.....	53
4.2.4.	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	55
4.2.5.	Uji Hipotesis.....	56
4.2.5.1	Hasil Pengujian Hipotesis 1 (H1).....	56
4.2.5.2	Hasil Pengujian Hipotesis 2 (H2).....	57
4.2.5.3	Hasil Pengujian Hipotesis 3 (H3).....	57
4.3.	Pembahasan .....	57
4.3.1	Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap Kebijakan dividen .....	57
4.3.2	Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan dividen .....	59
4.3.3	Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap Kebijakan dividen .....	60
<b>BAB V</b>	<b>PENUTUP.....</b>	<b>62</b>

5.1	Kesimpulan.....	62
5.2	Saran.....	63
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>64</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>		<b>66</b>

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1 Jumlah Perusahaan Membagi dan Yang Tidak Membagi Dividen .....	3
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	23
Tabel 3.1 Penyaringan Sampel Penelitian Metode <i>Purposive Sampling</i> ....	35
Tabel 3.2 Sampel Penelitian .....	36
Tabel 4.1 Penyaringan Sampel Metode <i>Purposive Sampling</i> .....	44
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	45
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas .....	47
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas .....	49
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas .....	50
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokolerasi.....	51
Tabel 4.7 Hasil Uji F .....	53
Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Linear Berganda .....	54
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	55
Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis .....	56
Tabel 4.11 Hasil Uji Hipotesis .....	57

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual .....	27
Gambar 2.2 Model Penelitian .....	31
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik .....	47
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik .....	48
Gambar 4.3 Hasil Uji Heterokedastisitas .....	52

## DAFTAR SINGKATAN

BEI	Bursa Efek Indonesia
DPR	<i>Dividend Payout Ratio</i>
DPS	<i>Dividend Per Share</i>
EPS	<i>Earning Per Share</i>
FCF	<i>Free Cash Flow</i>
INST	<i>Institutional Ownership</i>
PT	Perseroan Terbatas
Tbk	Terbuka

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Saat ini perusahaan berlomba-lomba untuk mengembangkan dan juga mempertahankan keberlangsungan usahanya. Besarnya modal perusahaan akan mampu membantu perusahaan untuk tetap bertahan dalam usahanya. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan banyak investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan.

Perusahaan dalam mengembangkan usahanya perlu adanya bantuan modal usaha dari para investor melalui penanaman modal usaha. Investor mengharapkan adanya pengembalian dari modal yang mereka tanamkan dalam perusahaan salah satunya berupa dividen, melalui laporan keuangan investor dapat melihat dan menilai kemajuan suatu perusahaan dalam kedepannya guna untuk mengambil keputusan melakukan investasi pada perusahaan yang diharapkan rutin dan stabil dalam membagikan dividen.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagi atau bahkan tidak adanya laba yang akan dibagi kepada para pemegang saham atau investor, dimana keputusan di setiap perusahaan berbeda-beda. Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan sering menimbulkan pertentangan diantara berbagai pihak didalam perusahaan.

Kebijakan dividen memiliki peran penting bagi suatu perusahaan dan investor dalam menentukan pembayaran dividen. Salah satu tujuan utama investor

melakukan penanaman modal ke suatu perusahaan untuk memperoleh pendapatan berupa dividen atau *capital gain* dari suatu investasi. Banyak dari para investor lebih memilih pembagian dividen karena memiliki resiko yang lebih kecil. Semakin banyak dividen yang dibagikan maka akan banyak investor yang tertarik menanamkan modalnya ke suatu perusahaan.

Investor lebih menyukai pembagian dividen yang stabil dan selalu meningkat karena dengan hal itu akan membuat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat sehingga mengurangi ketidakpastian investasi yang dilakukan perusahaan. Namun, pihak manajemen perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen apabila terjadi penurunan pada laba perusahaan atau adanya peluang investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Hal itu disebabkan keuntungan perusahaan akan dialokasikan pada laba ditahan sebagai sumber dana internal. Sumber dana internal tersebut digunakan untuk melakukan pembiayaan pertumbuhan suatu perusahaan.

Menarik untuk mengkaji tentang kebijakan dividen, di satu sisi investor terpenuhi harapannya terhadap dividen, namun juga tidak menghambat pertumbuhan perusahaan. Tingginya pembagian dividen akan menurunkan kemampuan investasi suatu perusahaan sehingga harga saham akan ikut turun (Sartono, 2017). Selain itu, antara investor dengan manajemen perusahaan sering terjadi adanya konflik kepentingan yang biasa dikenal dengan istilah teori keagenan. Jensen & Mecling (1976), berpendapat salah satu cara untuk mengurangi konflik tersebut adalah dengan melakukan pembagian dividen yang tinggi kepada investor. Namun, ada saatnya perusahaan tidak dapat memenuhi

harapan investor karna dividen yang dibagikan perusahaan mengalami penurunan atau bahkan tidak dibagikan sama sekali.

Berikut ini merupakan jumlah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang rutin membagikan dividen dan jumlah perusahaan yang tidak membagikan dividen selama tahun 2014 sampai dengan 2020:

**Tabel 1.1 Jumlah Perusahaan Membagi dan Yang Tidak Membagi Dividen**

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah Perusahaan</b>	<b>Persentase</b>
Perusahaan Membagi Dividen	6	11%
Perusahaan Tidak Membagi Dividen	47	89%
<b>Total</b>	<b>53</b>	<b>100%</b>

*Sumber: data diolah 2021*

Mengacu pada tabel 1.1 terlihat bahwa perusahaan yang rutin membagikan dividen hanya 6 perusahaan atau sebesar 11 persen dari 53 perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Sementara 47 perusahaan atau sebesar 89 persen dari 53 perusahaan tidak rutin (jarang) membagikan dividen. Hal ini menarik untuk diteliti dikarenakan perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi menjadi salah satu sektor perusahaan terbesar di Indonesia yang setiap tahunnya paling banyak memperoleh laba namun dari data diatas menunjukkan hanya 11% perusahaan yang rutin membagikannya selama tahun 2014-2020, ditambah lagi di tahun 2019 terjadi pandemi covid 19 menyebabkan semakin banyaknya tantangan bisnis yang dihadapi perusahaan sehingga berdampak terhadap penurunan pembagian dividen.

Dari tabel diatas menunjukkan hanya 11 persen perusahaan yang rutin membagikan dividen. Angka tersebut cukup rendah dan menimbulkan pertanyaan,

faktor apa saja yang mempengaruhi rutinitas pembagian dividen. Hal ini sejalan dengan laporan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang dikutip dari ([www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id)), pada tahun 2011 tercatat 231 perusahaan yang membayar dividen dari 441 perusahaan, kemudian tahun 2012 tercatat 218 perusahaan dari 457 perusahaan, dan pada tahun 2013 terdapat 241 perusahaan dari 507 perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

Kebijakan dividen yang dilakukan oleh setiap perusahaan menentukan besar atau kecilnya dividen yang akan dibagikan, sehingga pihak manajemen perlu melakukan pertimbangan akan terhadap faktor apa saja yang dapat mempengaruhi penetapan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. Penelitian ini mengembangkan dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara khusus, penelitian ini meneliti pengaruh kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2020.

Struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan publik di Indonesia sangat terkonsentrasi pada kepemilikan institusional. Perusahaan yang mempunyai kepemilikan tinggi dalam perusahaan berperan dalam pengawasan manajemen.

Jensen & Mecling (1976), mengemukakan dengan adanya kepemilikan institusi yang memiliki fungsi pengawasan dapat menjadi salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan. Hal ini menandakan bahwa perbedaan dalam kepemilikan saham sangat mempengaruhi kebijakan dividen. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi

dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajerpada perusahaan. Sari dan I Gusti (2016) dalam penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan institusi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian lain oleh Aji dan Majidah (2018) menunjukkan hasil yang tidak sama, hasil penelitiannya menemukan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Banyak hal yang dapat mempengaruhi posisi kas perusahaan yang harus di pertimbangkan perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen diantaranya aliran kas perusahaan, kebutuhan tambahan putang dan modal, pengeluaran modal dan dan pengurangan modal. Dividen merupakan *cash outflow*, semakin tinggi kas yang ada dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan. Walaupun perusahaan memiliki laba yang besar apabila posisi kas sedang tidak baik maka kemungkinan perusahaan tidak akan membagikan dividen. Arus kas bebas menggambarkan posisi kas yang benar tersedia untuk para investor. Arus kas bebas menyebabkan adanya perbedaan kepentingan antara investor dan manajer, dimana investor menginginkan agar sisa dana dapat dibagikan sedangkan manajer menginginkan agar dana itu dapat digunakan untuk investasi pada proyek yang menguntungkan bagi perusahaan sehingga menambah insentif bagi manajer.

Jensen (1986) menjelaskan bahwa apabila perusahaan memiliki *free cash flow*, perusahaan lebih baik membagikan dividen untuk mengurangi *agency cost*. Hasil penelitian oleh Jurica & Lilyana (2018) membuktikan bahwa *free cash flow*

berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian lain oleh Hasanah, dkk (2018) menunjukkan hasil yang tidak sama, hasil penelitiannya menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Peluang pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan dividen. Selain menginginkan agar perusahaan terus mengalami pertumbuhan, perusahaan juga mengharapkan dapat terus membayarkan dividennya kepada investor. Tingginya dividen yang dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang ditahan, hal ini berdampak terhadap pertumbuhan pendapatan dan harga sahamnya. Dan apabila sebagian laba ditahan semakin kecil dividen yang akan dibayarkan. Dengan demikian dapat disimpulkan semakin tinggi pembayaran dividen akan mengurangi dana yang tersedia bagi perusahaan untuk melakukan investasi kembali sehingga menghambat pertumbuhan perusahaan. Lopolusi (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Sari & Sisdijatmo (2014) menemukan hasil yang berbeda, penelitian ini menemukan bahwa *growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada *Dividend Payout Ratio*.

Hasil penelitian-penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas menunjukkan perbedaan hasil antara satu sama lain mengenai pengaruh kepemilikan institusi, arus kas bebas, dan peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen, sehingga perlu adanya penelitian kembali tentang pengaruh kepemilikan institusi, arus kas bebas, dan peluang pertumbuhan terhadap

kebijakan dividen. Pada penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan manufaktur pada sub sektor barang konsumsi yang konsisten membagikan dividen dan terdaftar di BEI. Perusahaan manufaktur pada sub sektor barang konsumsi dianggap paling ideal untuk menjadi objek penelitian ini karena sub sektor barang konsumsi menjadi pilihan utama para investor dalam menginvestasikan dana mereka dikarenakan saham-saham dari industri barang konsumsi yang diharapkan masih mengalami kenaikan. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **Pengaruh Kepemilikan Institusi, Arus Kas Bebas dan Peluang Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2020.**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan dari latar belakang yang telah diuraikan, adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan institusi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
2. Apakah arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
3. Apakah peluang pertumbuhan negatif dan signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI.

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah yang telah disusun diatas maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh kepemilikan institusi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI .
2. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

#### **a) Manfaat Teoritis**

Hasil penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat memberikan tambahan literatur dalam memperkaya wawasan mengenai pengaruh, kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan pada kebijakan dividen dimasa mendatang.

#### **b) Manfaat praktis**

Penelitian ini secara praktis diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan dan informasi yang dapat membantu manajemen dalam membuat keputusan tentang kebijakan dividen di masa mendatang.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan tentang adanya pertentangan akibat perbedaan kepentingan antara investor dengan pihak manajemen dalam perusahaan yang dapat menimbulkan konflik antara kedua belah pihak (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini terjadi karena manajer berusaha untuk mengutamakan kepentingan pribadinya yang tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham dimana kepentingan manajer dapat menambah biaya perusahaan yang mengurangi keuntungan perusahaan. Penurunan pada keuntungan perusahaan menyebabkan penerimaan pemegang saham juga menurun.

Konflik keagenan (*agency conflict*) dapat dikurangi dengan melakukan mekanisme kontrol atau pengawasan sehingga dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan investor. Menurut Sartono (2017) salah satu cara untuk mengurangi konflik antara investor dan manajemen perusahaan, perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang disebut dengan biaya keagenan (*Agency Cost*).

Jensen & Meckling (1976) mengemukakan bahwa terdapat beberapa mekanisme agar dapat menekan biaya keagenan diantaranya yaitu:

- 1) Meningkatkan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam perusahaan. Disini manajer akan merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang telah diambilnya dan juga harus siap dalam menanggung resiko apabila terjadi kerugian akibat kesalahan dalam

pengambilan keputusan. Meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen memberikan keuntungan untuk menyamaratakan kepentingan manajer dan investor. Peningkatan pembayaran dividen akan mengakibatkan tidak tersedianya *free cash flow* yang cukup sehingga pihak manajemen harus mencari pendanaan dari luar perusahaan untuk membiayai investasinya. Jika kepemilikan saham yang dimiliki manajemen rendah maka perusahaan akan membayarkan dividen lebih tinggi. Pembayaran dividen akan mengurangi fungsi pengawasan pada perusahaan-perusahaan dengan berkurangnya sumber dana yang dapat dikendalikan dan dikuasai manajer.

- 2) Meningkatkan pendanaan melalui hutang. Meningkatnya hutang yang dimiliki perusahaan dapat mengurangi konflik antara investor dan manajemen. Selain itu, hutang juga dapat mengurangi kas yang berlebih yang dimiliki perusahaan sehingga dapat menghindari pemborosan yang mungkin dilakukan oleh manajemen.
- 3) Adanya kepemilikan institusional sebagai *monitoring agent*. Kepemilikan pemegang saham dari luar yaitu kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen. *Monitoring agent* memiliki peranan penting untuk melindungi investasi saham yang mereka telah tanamkan dalam suatu perusahaan. Mekanisme *monitoring* tersebut akan memberikan jaminan peningkatan kesejahteraan kepada investor, sehingga diharapkan dapat

meminimalisir konflik antara investor dan manajemen.

## **2.2. *Residual Dividend Theory***

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Miller & Modigliani (1961), yang nama teori ini terkait dengan sumber dan penggunaan dana perusahaan. Dalam teori ini, dividen yang akan dibayarkan adalah dari laba bersih setelah dikurangi laba ditahan untuk pembiayaan pertumbuhan dan investasi perusahaan. Jadi, dividen akan dibayarkan setelah kebutuhan dana internal untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan terpenuhi

## **2.3 *Dividen Payout Ratio***

Brigham & Houston (2016) mendefinisikan, bahwa *dividend payout ratio* adalah persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen tunai. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS). Perusahaan apabila memutuskan berapa besaran uang yang dibagikan sebagai dividen harus memperhatikan tujuan dari perusahaan yaitu meningkatkan nilai pemegang saham dan dari sisi pemegang saham akan menilai berapa besaran pengembalian investasi atas modal yang telah mereka tanamkan melalui dividen yang dibagikan.

## **2.4 *Kepemilikan Institusi***

Jensen & Meckling (1976) mengatakan kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi antara perusahaan dan investor. Kepemilikan institusi menggambarkan jumlah kepemilikan saham oleh institusional yang berada dalam perusahaan sebagai *monitoring agent*. Pemilik institusional merupakan investor dari perusahaan yang

bergerak dalam bidang asuransi, perbankan, investasi dan kepemilikan dari institusi lainnya. Pengawasan yang lebih ketat akan dilakukan oleh investor institusional apabila kepemilikan saham institusionalnya juga tinggi, hal ini dapat menghindari dari perilaku manajer yang dapat merugikan investor. Adanya kepemilikan institusional dimaksudkan untuk mengawasi manajemen agar dapat menjalankan tugasnya dengan baik. Selain itu, *monitoring agent* memiliki peranan penting dalam melindungi investasi yang telah perusahaan lain tanamkan. Dengan adanya *monitoring* tersebut akan meningkatkan kesejahteraan investor. Tingginya kepemilikan insitusional dalam perusahaan akan lebih mengoptimalkan efektivitas pengawasan aktivitas yang dilakukan manajemen karna besarnya jumlah dana yang telah di investasikan.

## **2.5 Arus Kas Bebas**

Menurut Sartono (2017), kebutuhan dana merupakan hal yang harus dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen. Banyak hal yang dapat mempengaruhi posisi kas perusahaan yang harus di pertimbangkan perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen diantaranya aliran kas perusahaan, kebutuhan tambahan piutang dan modal, pengeluaran modal dan dan pengurangan modal. Dividen merupakan *cash outflow*, semakin tinggi kas yang ada dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan. Walaupun perusahaan memiliki laba yang besar apabila posisi kas sedang tidak baik maka kemungkinan perusahaan tidak akan membagikan dividen. Menurut Sartono (2017) *Free cash flow* (aliran kas bebas) merupakan aliran kas yang siap untuk dibagikan untuk pemegang saham setelah dilakukannya investasi pada aset tetap

dan modal kerja guna menjaga keberlangsungan usahanya. Dengan istilah lain, arus kas bebas adalah kas yang tersedia untuk kebutuhan investasi yang menguntungkan. Investor adalah pihak yang berhak atas arus kas bebas ini. Arus kas bebas digunakan untuk membayar bunga dan hutang kepada kreditur, membayar dividen pada investor, dan membeli kembali saham perusahaan dan saham pada bursa saham. Jika tidak ada kepastian tingginya prediksi arus kas bebas, maka langkah terbaik adalah bersikap hati-hati dan memutuskan pembagian dividen tunai rendah pada tahun berjalan. Sering terjadi konflik antara investor dan manajemen perusahaan akibat adanya arus kas bebas. Pada saat arus kas bebas tersedia dalam suatu perusahaan, memungkinkan terjadinya ketidakefisienan manajer dalam mengelola arus kas bebas atau akan menginvestasikan arus kas bebas dengan tingkat pengembalian yang kecil. Menurut Sartono (2017), cara yang dapat digunakan untuk mengendalikan konflik keagenan adalah dengan membayarkan dividen dalam jumlah besar sehingga tidak terdapat arus kas bebas.

## **2.6 Peluang Pertumbuhan**

Peluang Pertumbuhan disini di proksikan menggunakan pertumbuhan penjualan. Brigham & Houston (2016) mengemukakan perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil dapat memperoleh lebih banyak pinjaman serta memiliki tanggungan beban tetap yang lebih tinggi apabila dibandingkan dengan penjualannya yang tidak stabil. Dari definisi tersebut dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan tingkat kestabilan dari jumlah penjualan oleh perusahaan pada tiap periode tahun buku.

Perusahaan dengan penjualan cenderung meningkat biasanya lebih menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan untuk membiayai proyek-proyek investasi jika proyek-proyek tersebut memiliki peluang pertumbuhan besar dan proyek-proyek investasi yang besar. Perusahaan juga memilih untuk membayarkan dividen lebih sedikit, agar dapat mengurangi ketergantungan perusahaan pada pembiayaan eksternal yang mahal. Namun, lambatnya pertumbuhan suatu perusahaan dan kesempatan melakukan investasi yang kecil, maka pembayaran dividen akan lebih besar untuk mencegah manajer dari *overinvestment* pada kas perusahaan. Dividen disini akan memainkan peran insentif, dengan menghilangkan sumber daya dari perusahaan dan mengurangi biaya keagenan pada *free cash flow*, hal ini tersirat oleh Jensen (1986).

## **2.7. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan penentu laba yang didapat perusahaan yang ditujukan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan menjadi bentuk laba ditahan dengan tujuan untuk pembayaran investasi di masa depan. Jika perusahaan membagikan laba sebagai dividen, maka laba ditahan akan berkurang dan akan menurunkan jumlah dana dari dalam perusahaan. Sebaliknya jika laba yang diperoleh perusahaan ditahan, maka dana yang terbentuk dalam perusahaan akan bertambah besar. (Sartono, 2017)

Menurut Brigham & Houston (2011), optimalnya suatu kebijakan dividen akan menghasilkan keseimbangan antara dividen dengan pertumbuhan yang akan datang sehingga akan memaksimalkan harga saham suatu.

Menurut Sartono (2017), faktor-faktor yang sesungguhnya terjadi dan

harus dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan dividen adalah:

1)     Kebutuhan Dana Perusahaan

kebutuhan dana merupakan hal yang harus dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen. Banyak hal yang dapat mempengaruhi posisi kas perusahaan yang harus dipertimbangkan perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen diantaranya aliran kas perusahaan, kebutuhan tambahan piutang dan modal, pengeluaran modal dan pengurangan modal.

2)     Likuiditas

Hal yang paling utama yang harus dipertimbangkan perusahaan dalam kebijakan dividen adalah Likuiditas perusahaan. Semakin besar kas dan likuiditas suatu perusahaan akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen. Perusahaan yang sedang dalam proses pertumbuhan dan *profitable* akan menggunakan dana yang lebih besar untuk membiayai investasinya. Maka dari itu, kemungkinan likuiditas akan berkurang karena dana lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

3)     Kemampuan Meminjam

Kemampuan perusahaan melakukan pinjaman dalam jangka pendek akan mengatasi likuiditas perusahaan. Hal tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar serta sudah diakui akan mempermudah masuk ke pasar modal. Kemampuan pembayaran dividen dapat ditingkatkan melalui besarnya kemampuan perusahaan dalam melakukan pinjaman dan fleksibilitas yang lebih besar.

#### 4) Keadaan Pemegang Saham

Manajemen dapat mengetahui dividen yang diharapkan investor dan melakukan tindakan yang tepat atas hal tersebut apabila kepemilikan saham suatu perusahaan lebih bersifat tertutup. Apabila hampir seluruh investor didominasi oleh golongan perusahaan yang berpajak tinggi dan lebih menyukai *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah. Melalui *dividend payout* yang rendah dapat diprediksi apakah laba akan ditahan untuk peluang investasi yang menguntungkan. Perusahaan dengan kepemilikan saham yang besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan dalam konteks pasar.

#### 5) Stabilitas Dividen

Investor lebih tertarik dengan faktor stabilitas dividen dibandingkan dengan tingginya *dividend payout*. Stabilitas disini berarti tetap mempertimbangkan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditandai dengan koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham dengan stabilitas yang tinggi selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi dibandingkan saham yang pembayaran dividennya dalam persentase yang tetap terhadap laba.

### **2.8 Penelitian Terdahulu**

Penelitian terhadap kebijakan dividen telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Dini Rosdini (2009) meneliti tentang pengaruh *free cash flow* pada kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2000-2002. Dari hasil penelitian ini ditemukan adanya pengaruh positif *free cash flow* pada kebijakan dividen. Perbedaan penelitian

yang dilakukan Dini Rosdini (2009) dengan penelitian ini yaitu sampel perusahaan yang dipakai adalah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020. Dengan variabel independen yang pakai yaitu kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan.

Anggit Satria Pribadi dan R. Djoko Sampurno (2012) meneliti tentang analisis pengaruh *cash position*, *firm size*, *growth opportunity*, *ownership* dan *return on assets* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2011. Hasil dari penelitian ini yaitu *cash position* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DPR, *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, *growth opportunity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR, *ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR dan *return on assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Perbedaan penelitian yang dilakukan Anggit Satria Pribadi dan R. Djoko Sampurno (2012) dengan penelitian ini yaitu sampel perusahaan yang dipakai adalah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020. Dengan variabel independen yang pakai yaitu kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan.

JuricaLucyianda dan Lilyana (2012) meneliti tentang pengaruh dari *free cash flow* dan struktur kepemilikan pada *dividend payout ratio* di perusahaan nonkeuangan yang terdaftar dan menerbitkan saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2009. Pada penelitian diperoleh hasil yaitu *free cash flow*

memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* kepemilikan keluarga dan kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Perbedaan penelitian yang dilakukan Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012) dengan penelitian ini yaitu sampel perusahaan yang dipakai adalah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020. Dengan variabel independen yang dipakai yaitu kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan.

Ita Lopolusi (2013) meneliti tentang faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran badan usaha memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, utang memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan dan *free cash flow* memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian yang dilakukan Ita Lopolusi (2013) dengan penelitian ini yaitu sampel perusahaan yang dipakai adalah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020. Dengan variabel independen yang dipakai yaitu kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan.

Amilia Herda Novita Sari dan Sisdijatmo K. Widhaningrat (2014) meneliti

tentang analisis pengaruh *return on equity*, *earning per share*, *current ratio*, *quick ratio*, *current earning* dan *growth opportunity* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2013. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity* dan *earning per share* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *current ratio*, *current earning* dan *growth opportunity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Perbedaan penelitian yang dilakukan Amilia Herda Novita Sari dan Sisdjiatmo K. Widhaningrat (2014) dengan penelitian ini yaitu sampel perusahaan yang dipakai adalah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020. Dengan variabel independen yang pakai yaitu kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan.

Ni Komang Ayu Purnama Sari dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusioal, *free cash flow* dan profitabilitas pada kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dan terdata dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2013. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manjerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada kebijakan dividen, kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *free cash flow* memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif pada kebijakan dividen. Perbedaan penelitian yang dilakukan Pujiati dan Firmanda (2015) dengan penelitian ini yaitu sampel perusahaan yang dipakai adalah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

tahun 2014-2020. Dengan variabel independen yang pakai yaitu kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan.

Putu Anggadewi Darmawan Putri dan I Nyoman Wijana Asmara Putra (2017) meneliti tentang pengaruh *free cash flow* perusahaan di tahap *growth* dan *mature* pada kebijakan dividen pada perusahaan sektor *property, real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* ditahap *growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan *free cash flow* ditahap *mature* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian yang dilakukan Putu Anggadewi Darmawan Putri dan I nyoman Wijana Asmara Putra (2017) dengan penelitian ini yaitu sampel perusahaan yang dipakai adalah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020. Dengan variabel independen yang pakai yaitu kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan..

Syahid Haryo Bhismono Aji dan Majidah (2018) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan publik memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan

dividen. Perbedaan penelitian yang dilakukan Syahid Haryo Bismoko Aji dan Majidah (2018) dengan penelitian ini yaitu sampel perusahaan yang dipakai adalah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020. Dengan variabel independen yang pakai yaitu kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan.

Siska Mangundap, Ventje Ilat dan Rudy Pusung (2018) meneliti tentang pengaruh *leverage*, *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan *free cash flow* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian yang dilakukan Siska Mangundap, Ventje Ilat dan Rudy Pusung (2018) dengan penelitian ini yaitu sampel perusahaan yang dipakai adalah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020. Dengan variabel independen yang pakai yaitu kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan.

Rawiyatul Hasanah, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono (2018). Meneliti tentang pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan likuiditas dan *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian yang

dilakukan Rawiyatul Hasanah, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono (2018) dengan penelitian ini yaitu sampel perusahaan yang dipakai adalah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020. Dengan variabel independen yang pakai yaitu kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan.

**Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Dini Rosdini (2009)	Pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2000-2002	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
2.	Anggit Satria Pribadi dan R. Djoko Sampurno (2012)	Analisis pengaruh <i>cash position</i> , <i>firm size</i> , <i>growth opportunity</i> , <i>ownership</i> dan <i>return on assets</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2011	<i>Cash position</i> berpengaruh negatif signifikan, <i>firm size</i> berpengaruh negatif signifikan, <i>growth opportunity</i> berpengaruh negatif tidak signifikan, <i>ownership</i> berpengaruh positif signifikan dan <i>return on assets</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i>
3.	Jurica Lucinda dan Lilyana (2012)	Pengaruh <i>free cash flow</i> dan struktur kepemilikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar dan menerbitkan saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2009	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan, kepemilikan keluarga dan kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

*Disambung kehalaman berikutnya*

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
4.	Ita Lopolusi (2013)	Anaisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sektor manufaktur yag terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011	Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan, likuiditas berpenaruh tidak signifikan, ukuran badan usaha berpengaruh negatif signifikan, utang berpengaruh negatif tidak signifikan, pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan dan <i>free cash flow</i> berpengaruh negatif tidak sigifikan terhadap dividen
5.	Amalia Herda Novita Sari dan Sisdjiatmo K. Widhaningrat (2014)	Analisis pengaruh <i>return on equity</i> , <i>earning per share</i> , <i>curren ratio</i> , <i>quick ratio</i> , <i>current earning</i> dan <i>growth opportunity</i> terhadap <i>dividend payoutratio</i> perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2013	<i>Return on equity</i> dan <i>earning per share</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan <i>current ratio</i> , <i>current earning</i> dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>
6.	Ni Komang Ayu Purnama Sari dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusioal, <i>free cash flow</i> dan profitabilitas pada kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dan terdata dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2013	kepemilikan manjerial berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, <i>free cash flow</i> berpengaruh positif tidak signifikan pada kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh negati signifikan pada kebijakan dividen

*Disambung kehalaman berikutnya*

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
7.	Putu Anggadewi Darmawan Putri dan I nyoman Wijana Asmara Putra (2017)	pengaruh <i>free cash flow</i> perusahaan di tahap <i>growth</i> dan <i>mature</i> pada kebijakan dividen pada perusahaan sektor <i>property, real estate, dan building construction</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015	<i>Free cash flow</i> ditahap <i>growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan <i>free cash flow</i> ditahap <i>mature</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
8.	Syahid Haryo Bhismoko Aji dan Majidah (2018)	pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan publik berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
9.	Siska Mangundap, Ventje Ilat dan Rudy Pusung (2018)	Pengaruh leverage, <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016	Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

*Disambung kehalaman berikutnya*

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
10.	Rawiyatul Hasanah, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono (2018)	Pengaruh <i>free cash flow</i> , profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan <i>food and baverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016	<i>Free cash flow</i> dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan likuiditas dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

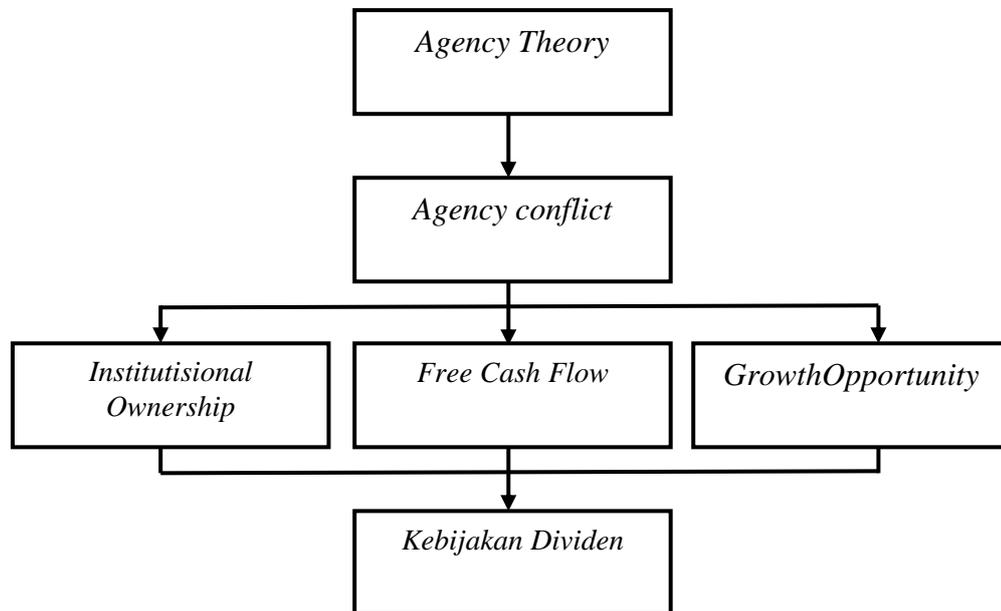
*Penutup halaman sebelumnya*

## 2.9. Kerangka Konseptual

Peneliti menggunakan teori agensi sebagai acuan dalam proses penyusunan hipotesis. Penggunaan teori agensi ini sebagai acuan dalam menentukan arah hubungan kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan dengan kebijakan dividen. Pada teori agensi dijelaskan adanya perbedaan kepentingan yang mungkin dapat timbul dari pemegang saham dan manajemen yang menyebabkan terjadinya konflik antara kedua belah pihak (*Agency Conflict*). Konflik keagenan antara investor dan manajemen perusahaan dapat dikurangi dengan melakukan mekanisme kontrol untuk menekan biaya keagenan yang mungkin muncul guna mensejajarkan kepentingan antara investor dan manajemen perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen yang akan diambil;

Untuk memudahkan pemahaman terhadap kerangka pemikiran dalam penelitian ini, maka gambaran dari kerangka konseptual sebagai berikut;

**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual**



*Sumber: Kerangka pemikiran dikembangkan dalam penelitian ini.*

## **2.10 Hipotesis penelitian**

Hipotesis ialah jawaban sementara atas rumusan masalah dari suatu penelitian yang masih harus di uji kebenarannya. Melalui kerangka penelitian tersebut, hipotesis-hipotesis yang dapat disusun pada penelitian ini bersumber dari penelitian terdahulu.

### **2.10.1 Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan teori agensi menurut Jensen & Meckling (1976), adanya perbedaan kepentingan investor dan manajemen perusahaan menyebabkan adanya konflik keagenan. Hal ini dikarenakan manajer berusaha untuk mengutamakan kepentingan pribadinya yang belum sesuai dengan keinginan pemegang saham. Konflik ini dapat dikurangi dengan adanya suatu sistem pengawasan yang dapat menyamaratakan kepentingan antara investor dan manajemen perusahaan yaitu

dengan adanya kepemilikan institusional sebagai *monitoring agent*. Adanya kepemilikan institusional dimaksudkan untuk mengawasi manajemen agar dapat menjalankan tugasnya sesuai dengan kepentingan investor dan dana berlebih yang ada dalam perusahaan tidak disalahgunakan untuk kepentingan pribadi manajer. Selain itu, *monitoring agent* memiliki peranan penting dalam perlindungan terhadap investasi yang telah dilakukan investor. Kepemilikan saham institusi akan mengoptimalkan pengawasan terhadap kinerja manajemen, sehingga manajemen akan menunjukkan kinerja yang baik yang akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Peningkatan keuntungan akan menyebabkan dividen meningkat, maka dengan meningkatnya kepemilikan institusional diharapkan juga akan meningkatkan *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas pada kebijakan dividen yang dilakukan Sari dan I Gusti (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

**H<sub>1</sub>: Kepemilikan institusi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.**

### **2.10.2 Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan teori agensi menurut Jensen & Meckling (1976), investor akan menekan manajer perusahaan untuk melakukan pembagian dividen apabila perusahaan memiliki arus kas bebas. Menurut Rosdini (2009), arus kas bebas menggambarkan posisi kas sebenarnya yang ada buat para investor. Maka dari itu,

pihak manajemen akan menekan biaya agensi dengan cara membagikan arus kas bebas.

Menurut Sartono (2017), Banyak hal yang dapat mempengaruhi posisi kas perusahaan yang harus di pertimbangkan perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen diantaranya aliran kas perusahaan, kebutuhan tambahan piutang dan modal, pengeluaran modal dan pengurangan modal. Dividen merupakan *cash outflow*, semakin tinggi kas yang ada dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan. Walaupun perusahaan memiliki laba yang besar apabila posisi kas sedang tidak baik maka kemungkinan perusahaan tidak akan membagikan dividen. Yaitu semakin besarnya arus kas bebas (aliran kas bebas) yang dimiliki perusahaan, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada investor.

Hasil penelitian pengaruh pengaruh *leverage*, *free cash flow* terhadap kebijakan dividen yang dilakukan Jurica & Lilyana (2018) menunjukkan bahwa bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *free cas flow* dengan kebijakan dividen.

Sesuai dengan teori agensi, manajer akan mendapat tekanan dari investor apabila perusahaan mempunyai arus kas bebas. Hal ini dapat mencegah kerugian investor dari penggunaan arus kas bebas untuk hal-hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan oleh manajemen. Artinya semakin besar arus kas bebas (aliran kas bebas) suatu perusahaan, semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

**H<sub>2</sub>: Arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.**

### **2.10.3 Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen**

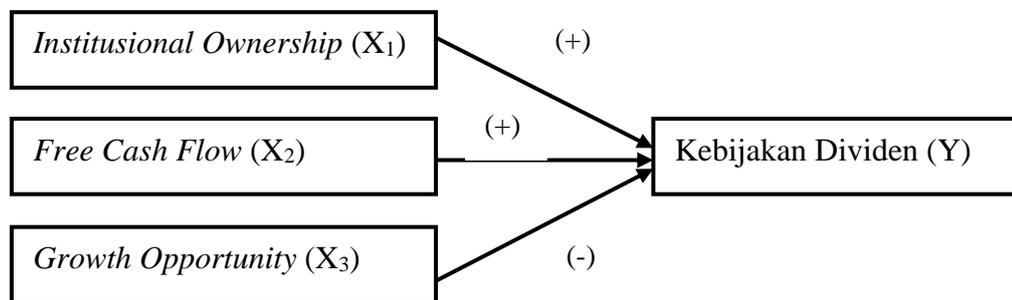
Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi mempunyai peluang tinggi untuk melakukan investasi pada prospek yang baik melalui keuntungan yang didapatnya. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan cenderung melakukan investasi jika investasi tersebut memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi dan memilih untuk melakukan pembayaran dividen lebih sedikit. Namun lambatla pertumbuhan dan sedikitnya peluang investasi suatu perusahaan lebih memilih untuk membayar dividen lebih tinggi untuk mencegah *overinvestment* yang dilakukan oleh manajer. Dividen disini akan memainkan peran insentif dengan menghilangkan sumber daya dari perusahaan dan mengurangi biaya keagenan dari *free cash flow* (Jensen, 1986). Sehingga terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan dan pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian Lopolusi (2013) yang menyatakan terdapat hubungan negatif signifikan antara *growth* dengan pembayaran dividen.

Adanya arah hubungan yang negatif antara peluang pertumbuhan dan kebijakan dividen tersebut sesuai dengan teori "*residual dividend theory*" yang menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung menggunakan dana yang tersedia untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan terlebih dahulu baru kemudian membayarkan dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

**H<sub>3</sub>: Peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.**

Dari landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian terdahulu serta rumusan masalah yang telah diuraikan untuk merumuskan hipotesis berikut model penelitian yang disajikan pada sebagaiberikut:

**Gambar 2.2 Model Peneltian**



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Definisi Operasional

Dua jenis variabel penelitian yang digunakan pada penelitian ini yaitu variabel dependen, *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan variabel independen terdiri dari Kepemilikan Institusi, Arus Kas Bebas, dan Peluang Pertumbuhan.

##### 3.1.1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ialah kebijakan terkait pembagian keuntungan atau dividen pada investor perusahaan sub sektor barang konsumsi manufaktur. *Dividend payout ratio* (DPR) digunakan sebagai untuk mengukur kebijakan dividen dengan melakukan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Data DPR diambil dari angka yang tersaji pada laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Dividend Payout Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\mathbf{Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividend\ per\ share}{Earning\ per\ share} \dots\dots\dots 3.1}$$

*Sumber: Mangundap, dkk (2018)*

##### 3.1.2. Kepemilikan Institusi

Kepemilikan institusi merupakan gambaran tingkat kepemilikan saham oleh entitas lain didalam perusahaan. Data kepemilikan institusi merupakan hasil dari jumlah saham dari entitas lain (institusional) dibagi dengan seluruh saham yang beredar. Data kepemilikan institusi diambil dari angka yang tersaji pada laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Rumus kepemilikan institusi adalah:

$$INST = \frac{\text{Saham yang dimiliki instiusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots 3.3$$

Sumber: Sari & I Gusti (2016)

### 3.1.3. Arus Kas Bebas

Arus kas bebas ialah dana yang tersedia pada perusahaan untuk didistribusikan kepada pemegang saham setelah perusahaan berinvestasi ke *fixed asset* dan *working capital*. Data arus kas bebas merupakan hasil dari arus kas operasi yang dikurangi dengan hasil penjumlahan dari pengeluaran modal bersih dan perubahan modal kerja kemudian dibagi dengan seluruh total aset. Data arus kas operasi diambil dari laporan arus kas, data pengeluaran modal bersih diambil dari data pembelian atau perolehan aset tetap pada laporan arus kas dan data modal kerja diambil dari pengurangan aset lancar dengan liabilitas lancar. Data arus kas bebas diambil dari angka yang tersaji pada laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rumus dari arus kas bebas adalah:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - (\text{Pengeluaran Modal Bersih} + \text{Perubahan Modal Kerja})}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots 3.2$$

Sumber: Putri dan I (2017)

### 3.1.4. Peluang Pertumbuhan

Peluang pertumbuhan atau peluang pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan aset yang diukur berdasarkan perbandingan antara penjualan bersih periode sekarang (*net sales<sub>t</sub>*) dikurangi periode sebelumnya (*net sales<sub>t-1</sub>*) kemudian dibagi dengan angka penjualan bersih periode sebelumnya (*net sales<sub>t-1</sub>*). Data

peluang pertumbuhan diambil dari angka yang tersaji pada laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rumus peluang pertumbuhan adalah:

$$\mathbf{Growth} = \frac{\mathbf{Net\ Sales}_t - \mathbf{Net\ Sales}_{t-1}}{\mathbf{Net\ Sales}_{t-1}} \dots\dots\dots 3.4$$

Sumber: Pribadi & Raden (2012)

### **3.2. Populasi dan Sampel**

#### **3.2.1. Populasi**

Sugiyono (2013) menjelaskan populasi adalah wilayah generalisasi yang mencakup objek/subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti dan ditarik kesimpulannya. Populasi yang diambil pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2014 sampai 2020. Namun, karena dalam perhitungan peluang pertumbuhan menggunakan total aset satu tahun sebelumnya, maka diperlukan data dari tahun 2013 sampai dengan 2020. Jumlah populasi adalah 53 perusahaan.

#### **3.2.2. Sampel**

Menurut Sugiyono (2013) menyatakan bahwa sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik dari populasi tersebut. Untuk menentukan sampel penelitian ini digunakan teknik berdasarkan kriteria tertentu (*purpose sampling*) yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Mengenai pertimbangan atau kriteria tertentu yang digunakan untuk pengambilan sampel penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar berturut-

turut di BEI selama periode pengamatan

2. Perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi berturut-turut membagikan dividen kas selama periode pengamatan.
3. Perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang memiliki kepemilikan institusional selama periode pengamatan.

Berikut penyaringan sampel penelitian berdasarkan metode *purposive sampling*:

**Tabel 3.1 Penyaringan Sampel Penelitian Berdasarkan Metode Purposive Sampling.**

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan subsektor barang konsumsi manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2014-2020	53
2.	Perusahaan yang tidak konsisten membagikan dividen selama periode 2014-2020	(45)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional	(2)
Jumlah Sampel		6

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Berdasarkan tabel 3.1 di atas, terdapat 6 perusahaan yang menjadi objek penelitian yang memenuhi kriteria yang ditetapkan. Penelitian ini menggunakan data yaitu data tujuh tahun pengamatan dan 6 perusahaan (7x6) sehingga jumlahnya menjadi 42 sampel data perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun 6 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.2 di bawah ini:

**Tabel 3.2 Sampel Penelitian**

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
2.	MYOR	Mayora Indah Tbk
3.	SKLT	Sekar Laut Tbk
4.	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
5.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
6	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

### 3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah kuantitatif berupa data kepemilikan institusi, arus kas bebas, dan peluang pertumbuhan dan *dividend payout ratio* (DPR). Sumber data dalam penelitian ini adalah sekunder yaitu data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh peneliti dari sumber-sumber yang telah ada, diperoleh melalui media berupa bukti, catatan atau laporan yang tersusun dalam arsip.

Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah dipublikasikan di media resmi BEI. Sumber data sekunder diperoleh dari website resmi yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), yang meliputi laporan keuangan yaitu Neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan.

### 3.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah

metode dokumentasi, teknik ini bertujuan untuk mengumpulkan, mencatat, dan menghitung data yang berhubungan dengan penelitian dengan cara mengunjungi dan mendownload data melalui website resmi BEI yaitu [www.idx.com](http://www.idx.com). Adapun dokumentasi dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan emiten yang dijadikan sampel, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

### **3.5. Metode Analisis Data**

Setelah data dikumpulkan, kemudian dianalisis dengan menggunakan teknik pengolahan data. Analisis data yang digunakan bertujuan untuk menjawab pertanyaan yang tercantum dalam identifikasi masalah. Metode analisis data yang digunakan yaitu metode analisis statistik menggunakan *software IBM SPSS Statistics 22*. Analisis data yang digunakan pada penelitian ini, terdiri dari:

#### **3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis deskriptif berguna dalam menganalisis data dengan mendeskripsikan data yang dikumpulkan (Sugiyono, 2013). Statistik deskriptif berguna dalam mengetahui ukuran pemusatan data (mean), ukuran penyebaran data (standar deviasi, minimum, maksimum, dan range).

#### **3.5.2. Uji Asumsi Klasik**

Penggunaan uji asumsi klasik dilakukan dalam menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan pada penelitian ini juga untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang diuji mempunyai data yang terdistribusi secara normal dan bebas dari heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan autokolerasi. Pengujian asumsi klasik terdiri atas:

### 3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menguji ada atau tidaknya variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal pada model regresi. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik dilakukan dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi normal (Ghozali, 2016). Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai sig (2-tailed)  $> 0.05$  ; maka distribusi data normal;
- 2) Jika nilai sig (2-tailed)  $< 0.05$  ; maka distribusi data tidak normal.

### 3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel independen. Metode untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikoliniearitas yaitu dengan melihat dari *tolerance* dan lawannya serta dari *varianceinflationfactor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Variabel yang menyebabkan multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance lebih dari 0,1 atau nilai VIF kurang dari 10 (Ghozali, 2016).

### 3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $(t-1)$  sebelumnya (Ghozali, 2016). Jika terjadi korelasi, maka terjadi

problem autokorelasi dan model regresi yang adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah uji *Run Test*. *Run test* menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi, jika residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random (Ghozali, 2016). Jika nilai signifikan lebih dari 0,05 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika nilai signifikan kurang dari 0,05 maka terjadi autokorelasi.

#### **3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaanvariance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain, jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2016)

Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat pola *scatterplot* dengan menggunakan uji *scatterplot*, data dinyatakan tidak memiliki masalah heteroskedastisitas jika pola penyebaran titik-titik merata di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y (Ghozali, 2016).

#### **3.5.3 Uji Kelayakan Model (Uji F)**

Uji F menguji signifikansi secara keseluruhan terhadap garis regresi yang diobservasi maupun estimasi, apakah Y berhubungan linear terhadap  $X_1$ ,  $X_2$ , dan  $X_3$  (Ghozali, 2016). Apabila probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 pada taraf kepercayaan 5% maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel

dependen. Berdasarkan kriteria tersebut pengujian akan dirumuskan sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi  $F > 0,05$  maka model tidak layak untuk dilakukan prediksi.
2. Jika nilai signifikansi  $F < 0,05$  maka model layak untuk dilakukan prediksi

#### 3.5.4. Analisis Regresi Linear Berganda

Alat analisis ini secara umum digunakan untuk menunjukkan ada atau tidaknya hubungan linear antara beberapa variabel independen (variabel X) dengan variabel dependen (variabel Y). Variabel independen yang digunakan adalah Kepemilikan Institusi ( $X_1$ ), Arus Kas Bebas ( $X_2$ ), dan Peluang Pertumbuhan ( $X_3$ ), sedangkan variabel dependen adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Adapun persamaan regresi linear yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e \dots\dots\dots 3.5$$

Keterangan:

Y adalah *dividend payout ratio*

a adalah konstanta

$b_1, b_2, b_3$  adalah koefisien persamaan regresi prediktor  $X_1, X_2, X_3$

$X_1$  adalah variabel kepemilikan institusi

$X_2$  adalah variabel arus kas bebas

$X_3$  adalah variabel peluang pertumbuhan

e adalah *error term*/pengganggu

### 3.5.4 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai ( $R^2$ ) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

### 3.5.5 Uji Hipotesis

Uji t dimaksudkan untuk melihat seberapa jauh pengaruh dari masing-masing variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Syarat pengujian yang dipakai adalah membandingkan angka signifikansi yang didapat dengan taraf signifikan yang telah ditetapkan ialah 0,05. Apabila angka signifikan  $<0,05$  maka variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen secara signifikan, sebaliknya apabila angka signifikan  $>0,05$  maka variabel independen tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen. Kriteria pengujian selanjutnya yaitu dengan melihat angka koefisien regresi, apabila angka koefisien regresi positif maka variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen, sebaliknya apabila nilai koefisien regresi negatif maka variabel independen berpengaruh negatif pada variabel dependen (Ghozali, 2016). Berdasarkan kriteria tersebut maka pengujian hipotesis akan dapat dirumuskan adalah:

1. Untuk  $H_1$  dan  $H_2$ , apabila angka signifikansi  $t < 0,05$  dan arah koefisien regresi positif maka hipotesis diterima.
2. Untuk  $H_3$ , apabila angka signifikansi  $t < 0,05$  dan arah koefisien regresi negatif maka hipotesis diterima.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Data Penelitian

Pada bab ini disajikan hasil analisis data berdasarkan pengamatan variabel independen maupun dependen menggunakan model regresi linear berganda untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara kepemilikan institusi, arus kas bebas, peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen. Populasi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2020 yang berjumlah 53 perusahaan. Sumber data diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan penyaringan sampel yang telah dilakukan sebelumnya dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, maka diperoleh sampel yang akan diteliti berjumlah 6 perusahaan selama 7 tahun.

Penelitian ini menggunakan data *time series* dengan periode pengamatan selama tujuh tahun dan enam perusahaan (7x6) sehingga jumlahnya menjadi 42 data tahun perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2020.

Berdasarkan metode pengambilan sampel diperoleh sebanyak 6 perusahaan dengan sampel sebanyak 42 yang sesuai dengan kriteria *purposive sampling*, namun pada saat dilakukan uji asumsi klasik terhadap semua variabel, ternyata data tidak memenuhi uji asumsi klasik. Sehingga dilakukan *outlier* data dan terdapat 7 sampel perusahaana. Hal ini dikarenakan data yang diperoleh sudah

benar dan sesuai namun nilainya terlalu ekstrim atau memiliki selisih yang jauh berbeda dari data sebelumnya sehingga mengakibatkan model regresi linear tidak baik. Hasil dari penentuan sampel adalah sebagai berikut.

**Tabel 4.1 Penyaringan sampel metode *purposive sampling***

No	Keterangan	Jumlah
1	Sampel perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2020 berturut-turut.	371
2	Sampel perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang tidak rutin membagikan dividen selama tahun 2014-2020	(315)
3	Sampel perusahaan yang tidak menyajikan data kepemilikan institusi	(14)
6	<i>Outlier data</i>	(7)
	<b>Jumlah Sampel</b>	<b>35</b>

## 4.2 Hasil Penelitian

### 4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Deskripsi variabel yang digunakan dalam penelitian ini untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan berupa nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi dari tiga variabel, serta frekuensi dan persentase dari tiga variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan data observasi sebanyak 42 sampel dari 6 perusahaan selama 7 tahun yang diperoleh menggunakan metode *purposive sampling*. Tetapi setelah dilakukan *outlier* terhadap sampel menggunakan skor *standarized*, ditemukan 7 *outlier* dalam penelitian, sehingga sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini sebanyak 35 sampel dari 6 perusahaan. Hasil dari pengujian statistik deskriptif untuk seluruh variabel penelitian disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan_Institusi	35	23,40	98,180	69,94657	22,634425
Arus_Kas_Bebas	35	-0,149	0,412	0,15220	0,145908
Peluang_Pertumbuhan	35	-0,129	0,226	0,06771	0,074123
Dividen_Payout_Ratio	35	0,046	2,001	0,50283	0,390174
Valid N (listwise)	35				

*Sumber: Output SPSS versi 22*

Berdasarkan tabel 4.2 diketahui jumlah data setiap variabel yang valid (sah untuk diproses) adalah 35 sampel data. Berikut hasil deskriptif masing-masing variabel:

1. Variabel kepemilikan institusi yaitu dengan menghitung rasio kepemilikan instiusional terhadap saham yang beredar, berdasarkan 35 sampel yang diteliti bahwa nilai rata-rata sebesar 69,94657 dan standar deviasi sebesar 22,634425 dengan nilai minumum 23,340 pada PT. Delta Djakarta Tbk dan maksimum 98,180 pada PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk.
2. Variabel arus kas bebas yaitu dengan menghitung rasio dari arus kas operasi yang dikurangi dengan hasil penjumlahan dari pengeluaran modal bersih dan perubahan modal kerja terhadap seluruh total aset, berdasarkan 35 sampel yang diteliti bahwa nilai rata-rata sebesar 0,15220 dan standar deviasi sebesar 0,145908 dengan nilai minumum -0,149 pada PT. Mayora Indah Tbk dan maksimum 0,412 pada PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk.
3. Variabel peluang pertumbuhan yaitu dengan menghitung rasio pertumbuhan penjualan, berdasarkan 35 sampel yang diteliti bahwa nilai rata-rata sebesar 0,06771 dan standar deviasi sebesar 0,074123 dengan nilai minumum -0,129

pada PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk dan maksimum 0,226 pada PT. Sekar Laut Tbk.

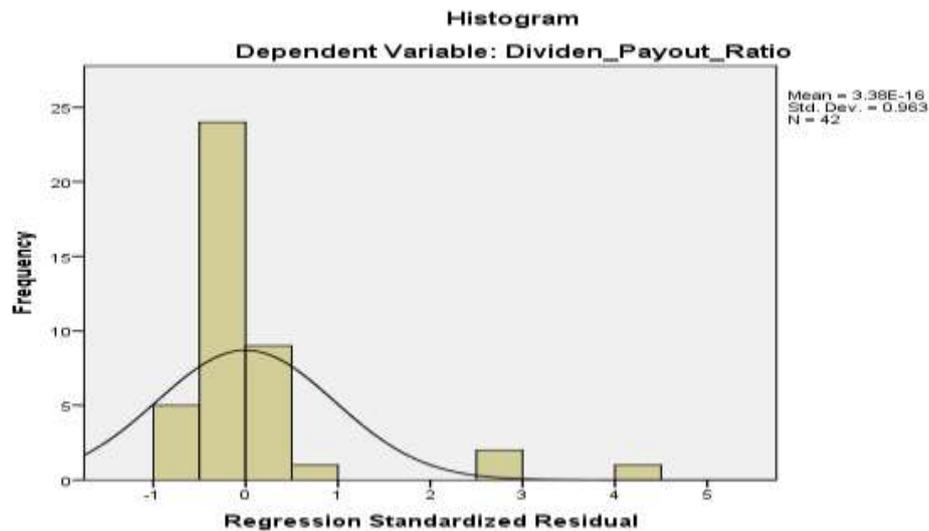
4. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* yaitu dengan menghitung rasio dividen per lembar dengan laba per lembar saham, berdasarkan 35 sampel yang diteliti bahwa nilai rata-rata sebesar 0,50283 dan standar deviasi sebesar 0,390174 dengan nilai minimum 0,046 pada PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk dan maksimum 2,001 pada PT. Unilever Indonesia Tbk.

#### **4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik**

##### **4.2.2.1 Hasil Uji Normalitas**

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, seperti diketahui bahwa uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal, jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid, ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik non parametrik *kolmogrov-smirnov* (Ghozali 2016).

Seperti yang telah diuraikan diatas pada awalnya penelitian ini menggunakan sampel 42 data. Berikut hasil uji normalitas dengan menggunakan sampel 42 data:



Sumber: Ouput SPSS versi 22

**Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik**

Dari gambar 4.1 terlihat bahwa pola distribusi tidak normal karena data tidak mengikuti arah garis grafik histogramnya. Berikut hasil uji normalitas dengan *Kolmogrov-Smirnov* (KS):

**Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	6,64838691
Most Extreme Differences	Absolute	0,300
	Positive	0,300
	Negative	-0,187
Test Statistic		0,300
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

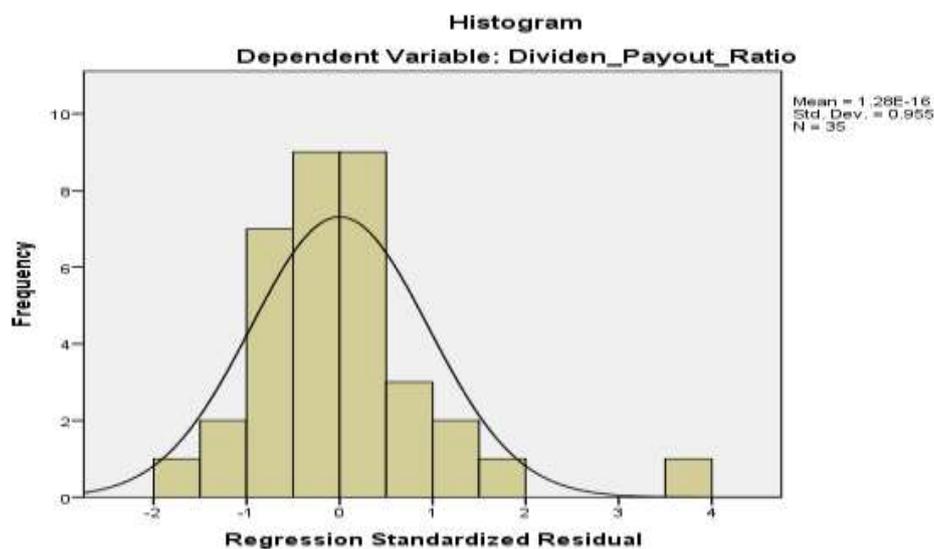
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output SPSS versi 22

Tabel 4.3 menunjukkan hasil pengujian dengan jumlah data penelitian sebanyak 42 (6x7) sampel data. Pengujian ini menunjukkan bahwa variabel memiliki nilai distribusi sebesar 0,000 yang artinya data tidak berdistribusi normal, karena nilai signifikansi kurang dari 0,05. Tidak normalnya data diatas disebabkan karena sebanyak 7 sampel memiliki data *outlier*.

Data tersebut memiliki nilai yang jauh berbeda dari periode sebelumnya, sehingga diputuskan mengeluarkan data *outlier* sebanyak 7 sampel dari perusahaan dalam penelitian ini agar memperoleh data yang normal. Jadi jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 35 sampel data. Hasil pengujian normalitas setelah data *outlier* dapat dilihat sebagai berikut:



Sumber: Output SPSS versi 22

#### Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas dengan Analisis Grafik

Dari gambar 4.2 diatas terlihat bahwa pola distribusi mendekati normal karena data mengikuti arah garis grafik histogramnya. Tetapi kesimpulan normal tidaknya dengan melihat histogram dapat menyesatkan jika tidak hati-hati secara

visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya, oleh karena itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik (Ghozali 2016).

Sehingga dalam penelitian ini juga dilakukan uji statistik *Kolmogrov-Smirnov* (KS), data yang berdistribusi normal ditandai dengan asymp. Sig (2-tailed) lebih besar  $> 0.05$  (Ghozali 2016). Berikut hasil uji normalitas dengan *Kolmogrov-Smirnov* (KS):

**Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,29395109
Most Extreme Differences	Absolute	0,147
	Positive	0,147
	Negative	-0,079
Test Statistic		0,147
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,054 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output SPSS versi 22

Berdasarkan pada tabel 4.4 diatas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,054, sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat signifikansi 0,05 data telah berdistribusi normal, karena nilai signifikansi *Kolmogrov-Smirnov* sebesar 0,054 lebih besar dari signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,05.

#### 4.2.2.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antara variabel independen, ada beberapa teknik yang dapat digunakan untuk mendeteksi multikolinieritas diantaranya dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF), apabila nilai VIF lebih besar dari 10 maka ada kolerasi yang tinggi antar variabel independen atau dapat diartikan terjadi multikolinieritas, sedangkan jika nilai VIF kurang dari 10 maka dapat diartikan tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali 2016). Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas**

Model		Coefficients <sup>a</sup>						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	0,440	0,182		2,417	0,022		
	Kepemilikan_Institusi	-0,001	0,002	-0,053	-0,376	0,710	0,916	1,092
	Arus_Kas_Bebas	1,389	0,428	0,519	3,246	0,003	0,715	1,399
	Peluang_Pertumbuhan	-1,254	0,817	-0,238	-1,536	0,135	0,761	1,315

a. Dependent Variable: Dividen\_Payout\_Ratio  
 Sumber: Output SPSS versi 22

Hasil pengujian *tolernace* menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai VIF juga menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari

10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi.

#### 4.2.2.3 Hasil Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ , jika terjadi kolerasi maka disebut autokolerasi, untuk mendeteksi ada tidaknya autokolerasi pada data dapat dilakukan uji *run test*, data yang menunjukkan tidak terjadi autokolerasi memiliki nilai signifikansi lebih dari 0.05.

**Tabel 4.6 Hasil Uji Autokolerasi**

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-0,00261
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	18
Total Cases	35
Number of Runs	20
Z	0,348
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,728

a. Median

*Sumber: Output SPSS versi 22*

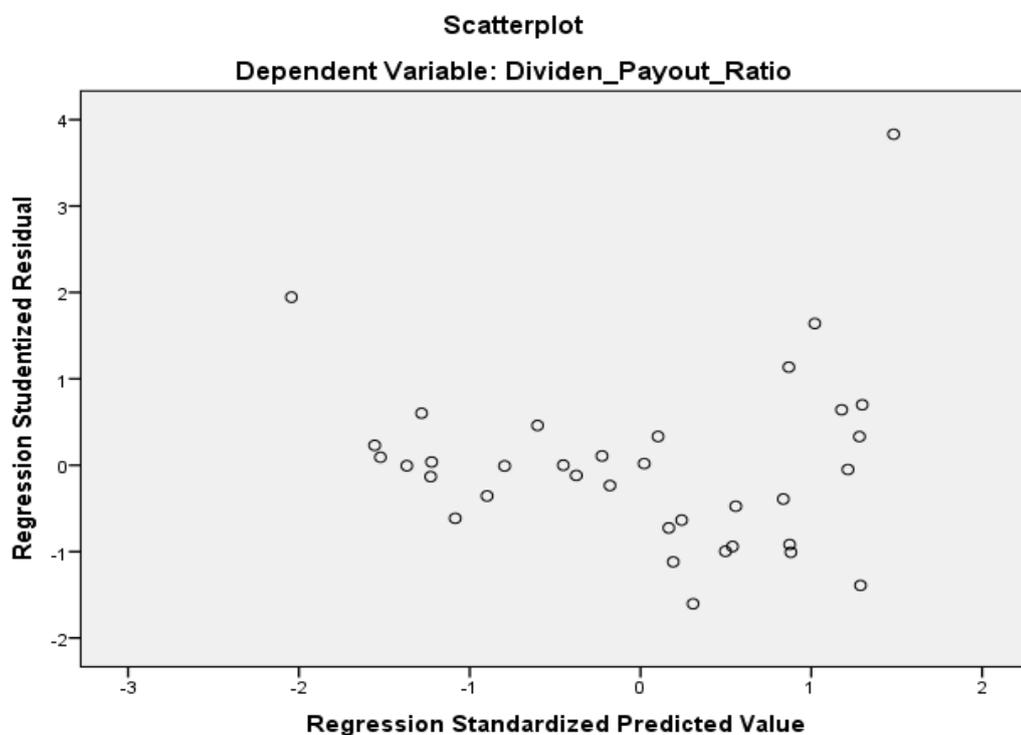
Hasil penelitian diatas menunjukkan nilai signifikansi 0,728 yang mana lebih besar dari nilai signifikansi pada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokolerasi antar nilai residual.

#### 4.2.2.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan

yang lain, jika *variance* dari residual satu ke residual pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat pola *scatterplot* dengan menggunakan uji *scatterplot*, data dinyatakan tidak memiliki masalah heteroskedastisitas jika pola penyebaran titik-titik merata di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y (Ghozali 2016).



Sumber: Output SPSS versi 22

**Gambar 4.3 Hasil Uji Heterokedastisitas**

Dari grafik diatas menunjukkan bahwa data sampel tersebar secara acak di atas dan dibawah angka 0 dan tidak membentuk pola. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

#### 4.2.3 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F atau Uji Anova digunakan untuk menguji signifikansi secara

keseluruhan terhadap garis regresi yang diobservasi maupun estimasi, apakah Y berhubungan linear terhadap X1, X2, dan X3 (Ghozali 2016). Apabila probabilitas jauh lebih kecil dari 0.05 pada taraf kepercayaan 5% maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

**Tabel 4.7 Hasil Uji F**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,238	3	0,746	7,872	0,000 <sup>b</sup>
	Residual	2,938	31	0,095		
	Total	5,176	34			

a. Dependent Variable: Dividen\_Payout\_Ratio

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan\_Institusi, Arus\_Kas\_Bebas, Peluang\_Pertumbuhan

Sumber: Output SPSS versi 22

Dari uji Anova didapat nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen atau dapat dikatakan bahwa variabel kepemilikan institusi, arus kas bebas, dan peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### 4.2.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Secara umum analisis ini digunakan untuk menggambarkan hubungan linear dari variabel independen yaitu Kepemilikan Institusi (X1), Arus Kas Bebas (X2), Peluang Pertumbuhan (X3), terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen (Y). Berikut hasil dari pengujian regresi linear berganda:

**Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,440	0,182		2,417	0,022
	Kepemilikan_Institusi	-0,001	0,002	-0,053	-0,376	0,710
	Arus_Kas_Bebas	1,389	0,428	0,519	3,246	0,003
	Peluang_Pertumbuhan	-1,254	0,817	-0,238	-1,536	0,135

a. Dependent Variable: Dividend\_Payout\_Ratio

Sumber: Output SPSS versi 22

Dari tabel 4.8 maka persamaan regresi linear bergandanya menjadi:

$$Y = 0,440 - 0,001X_1 + 1,389X_2 - 1,254X_3 + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut maka dapat dijelaskan:

1. Konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 0.440 menunjukkan bahwa apabila variabel independen bernilai nol ( $X=0$ ) maka *dividend payout ratio* sebesar 0,440.
2. Nilai  $\beta_1$  memiliki koefisien sebesar -0,001, angka tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh negatif, artinya setiap perubahan pada kepemilikan institusi sebesar satu satuan maka akan diikuti dengan penurunan pada kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* sebesar -0,001% dengan asumsi variabel independen lain konstan.
3. Nilai  $\beta_2$  memiliki koefisien sebesar 1,389, angka tersebut menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif, artinya setiap perubahan pada arus kas bebas sebesar satu satuan maka akan diikuti dengan kenaikan pada kebijakan

dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* sebesar 1,389% dengan asumsi variabel independen lain konstan.

4. Nilai  $\beta_3$  memiliki koefisien sebesar -1,254, angka tersebut menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif, artinya setiap perubahan pada peluang pertumbuhan sebesar satu satuan maka akan diikuti dengan penurunan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* sebesar -1,254% dengan asumsi variabel independen lain konstan.

#### 4.2.5 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai ( $R^2$ ) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

**Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

<b>Model Summary</b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,658 <sup>a</sup>	0,432	0,377	0,307846

a. Predictors: (Constant), Peluang\_Pertumbuhan, Kepemilikan\_Institusi, Arus\_Kas\_Bebas

Sumber: Output SPSS versi 22

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat besarnya koefisien determinasi dari nilai  $R^2$  adalah 0,432, hal ini berarti 43,2% variabel kebijakan dividen dapat

dijelaskan oleh variabel kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan. Sedangkan sisanya masih 56,8% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel dalam penelitian ini.

#### 4.2.5 Uji Hipotesis (Uji t)

**Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis**

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,440	0,182		2,417	0,022
	Kepemilikan_Institusi	-0,001	0,002	-0,053	-0,376	0,710
	Arus_Kas_Bebas	1,389	0,428	0,519	3,246	0,003
	Peluang_Pertumbuhan	-1,254	0,817	-0,238	-1,536	0,135

a. Dependent Variable: Dividend\_Payout\_Ratio

Berdasarkan tabel 4.10 uji statistik (uji t) digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen masing-masing yaitu kepemilikan institusi, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan secara parsial terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen dilakukan analisis sebagai berikut:

##### 4.2.5.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1 (H<sub>1</sub>)

Variabel kepemilikan institusi diperoleh koefisien dengan signifikansi sebesar 0,710 yang nilai signifikansinya lebih besar dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) = 5%. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan demikian H<sub>1</sub> ditolak.

#### 4.2.5.2 Hasil Pengujian Hipotesis 2 (H<sub>2</sub>)

Variabel arus kas bebas diperoleh koefisien regresi dengan signifikansi sebesar 0,003 yang nilai signifikansinya lebih kecil dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) = 5%. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan demikian H<sub>2</sub> diterima.

#### 4.2.5.3 Hasil Pengujian Hipotesis 3 (H<sub>3</sub>)

Variabel peluang pertumbuhan diperoleh koefisien regresi dengan signifikansi sebesar 0,135 yang nilai signifikansinya lebih besar dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) = 5%. Hal ini menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan demikian H<sub>3</sub> diterima.

**Tabel 4.11 Hasil Pengujian Hipotesis**

No	Hipotesis	Koefisien Regresi	Sig.	Kesimpulan
1	Kepemilikan institusi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	-0,001	0,710	Ditolak
2	Arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	1,389	0,003	Diterima
3	Peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen,	-1,254	0,135	Ditolak

### 4.3 Pembahasan

#### 4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian pada hipotesis pertama menunjukkan nilai koefisien negatif -0,001 dengan nilai signifikansi 0,710 yang berarti bahwa kepemilikan institusi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen,

yang artinya hipotesis pertama ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *agency theory* karena kepemilikan institusi tidak dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena konsentrasi kepemilikan saham terdapat berbagai macam, diantaranya saham yang dimiliki manajer yang mempunyai peran penting dalam pengalokasian laba untuk kegiatan investasi perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan dan tidak semata-mata hanya melihat besarnya kepemilikan saham institusi dalam pengambilan kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Jurica Lucinda dan Lilyana (2012) dan Syahid Haryo Bhismono Aji dan Majidah (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap potensi kecurangan laporan keuangan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan Ni Komang Ayu Purnama Sari dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusi yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam artian semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan manajer lebih mempertimbangkan kepentingan kesejahteraan perusahaan terlebih dahulu yang nantinya juga akan menguntungkan bagi investor dengan memilih untuk tidak membagikan dividen, meski adanya pengawasan dari investor yang mendominasi

kepemilikan saham di dalam perusahaan. kas yang tersedia di dalam perusahaan akan digunakan untuk melakukan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan yang diharapkan akan meningkatkan laba, diiringi dengan peningkatan harga saham yang nantinya akan dapat menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

#### **4.3.2 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian pada hipotesis kedua menunjukkan nilai koefisien positif 1,389 dengan nilai signifikansi 0,003 yang berarti bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang artinya hipotesis kedua diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *agency theory* karena arus kas bebas dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil suatu perusahaan. Hal ini disebabkan dengan tersedianya arus kas bebas dalam suatu perusahaan akan mendorong manajer melakukan investasi walau terkandung investasi tersebut bernilai negatif, para investor mempunyai kekhawatiran terhadap nilai nvestasi tersebut yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang sehingga para pemegang saham menuntut pembagian dividen yang tinggi kepada perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Dini Rosdini (2009), dan Ni Komang Ayu Purnama Sari dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan

signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam artian semakin tinggi arus kas bebas memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan pihak manajemen akan tekanan dari investor apabila tersedia arus kas bebas dalam suatu perusahaan untuk segera dibagikan dalam bentuk dividen dalam rangka mengurangi kerugian investor akibat investasi yang dilakukan pihak manajemen yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan.

#### **4.3.3 Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen.**

Hasil penelitian pada hipotesis ketiga menunjukkan nilai koefisien negatif -1,254 dengan nilai signifikansi 0,135 yang berarti bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, hipotesis ketiga ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *agency theory* karena peluang pertumbuhan dapat memberikan pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang diambil suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung akan melakukan pembayaran dividen sedikit karna akan digunakan untuk melakukan investasi yang mempunyai prospek menguntungkan namun jika perusahaan mengalami penurunan pertumbuhan maka dividen yang dibagikan akan tinggi untuk mencegah manajer melakukan investasi yang berlebihan, sejalan dengan teori residual yang menyatakan, dividen akan dibayarkan setelah kebutuhan dana internal untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan terpenuhi. Namun, peluang pertumbuhan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dikarenakan dana yang tersedia untuk digunakan pada kegiatan ekspansi dan juga investasi

semuanya murni dari kebijakan dividen yang diambil masing-masing perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Ita Lopolusi (2013) yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Putu Anggadewi Darmawan Putri dan I nyoman Wijana Asmara Putra (2017) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* yang diprosikan dengan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarnakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana perusahaan yang tinggi juga dan secara tidak langsung berpengaruh pada rendahnya dividen. Kebutuhan yang tinggi tersebut dikarenakan perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai berbagai aktivitas investasi, ekspansi, dan lain-lain. Namun, keputusan untuk melakukan pembagian dividen terhadap dana yang yang tersedia atau melakukan investasi dalam bentuk barang modal semua murni dari kebijakan dividen yang diambil perusahaan.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diperoleh sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2020. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham oleh institusi memang mempunyai peran kontrol terhadap manajemen agar manajemen perusahaan melaksanakan tugasnya dengan optimal sehingga laba yang dihasilkan bisa digunakan untuk kepentingan internal perusahaan terlebih dahulu dan cenderung menghasilkan dividen dalam jumlah rendah.
2. Arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2020. Hal ini dikarenakan semakin tinggi kas yang tersedia investor mengharapkan pembagian dividen untuk menghindari manajemen perusahaan menggunakan dana perusahaan secara berlebihan dan tidak menguntungkan, maka dari itu semakin tinggi arus kas bebas semakin tinggi pula rasio pembagian dividennya.

3. Peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2020. Hal ini dikarenakan perusahaan akan lebih menggunakan dana yang tersedia dalam perusahaan untuk membiayai pertumbuhannya dibandingkan membagikan dividen. Maka dari itu semakin tinggi peluang pertumbuhan, maka perusahaan cenderung untuk tidak membagikan dividen.

## **5.2 Saran**

Adapun saran-saran yang diberikan berdasarkan hasil penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, disarankan agar meningkatkan kinerjanya sehingga arus kas bebas perusahaan akan meningkat pula sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Selain itu, perusahaan juga harus terus menjaga pertumbuhan perusahaan agar tetap stabil atau bahkan meningkat untuk mendukung pembiayaan internal dalam perusahaan
2. Bagi investor agar dapat melakukan analisis terhadap rasio keuangan yang terkait dengan kebijakan dividen sebelum melakukan investasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel lain selain variabel yang telah digunakan dari penelitian terdahulu dalam penelitian ini dan menambah jumlah sampel penelitian disertai rentang waktu yang lebih panjang guna untuk menambah khazanah keilmuan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aji, S. H. B., dan Majidah. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *E-Proceeding Of Management*, Vol.5, No.3. ISSN : 2355-9357.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hasana, R., Ronny, M. M., dan Budi, W. (2018). Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *E- Jurnal Riset Manajemen Unisma*.
- Jensen, M. C. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.
- Jensen, M. C., and William, H. M. (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership tructure*. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2, No. 1.
- Lucyanda, J., dan Lilyana. (2012). Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 4, No. 2, pp. 129-138. ISSN: 2085-4277. <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jda>
- Mangundap, S., Ventje, I., dan Rudy, P. (2018). Pengaruh Leverage, *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern* 13(2), 569-577.
- Modigliani, F., dan Miller, M. H. (1961). *Dividend Policy, Growth, And The Valuation of Shares*. *The Journal of Business*, Vol. XXXIV, No. 4, pp.411-433.

- Pribadi, A. S., dan Raden, D. S. (2012). Analisis Pengaruh *Cash Position, Firm size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Diponegoro Journal Of Management*, Volume 1, Nomor 1. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/djom>
- Putri, P. A. D., dan Putra, I. N. W. A. (2017). Pengaruh *Free Cash Flow* Perusahaan Di Tahap *Growth* Dan *Mature* Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 20.1, 87-115. ISSN:2302-8556.
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Research Day, Faculty of Economics Padjajaran University, Bandung. Working Paper In Accounting and Finance*
- Sari, A. H. N., dan Sisdjiatmo, K. W. (2014). Pengaruh *Return On Equity, Earning Per Share, Current Ratio, Quick Ratio, Current Earning* dan *Growth Opportunity* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2013. Universitas Indonesia.
- Sari, N. K. A. P., dan I Gusti, A. N. B. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* Dan profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.15.3, 2439-2466. ISSN: 2302-8556.
- Sartono, A. (2017). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi: Edisi 4*. PBF, Yogyakarta: PBF.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). 2019, diakses pada tanggal 10 September 2019
- [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id). 2019. Diakses pada tanggal 10 September 2019

## Uji Deskriptif

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Institusional_Ownership	35	23.340	98.180	69.94657	22.634425
Free_Cash_Flow	35	-.149	.412	.15220	.145908
Growth_Opportunity	35	-.129	.226	.06771	.074123
Dividen_Payout_Ratio	35	.046	2.001	.50283	.390174
Valid N (listwise)	35				

## Uji Normalitas

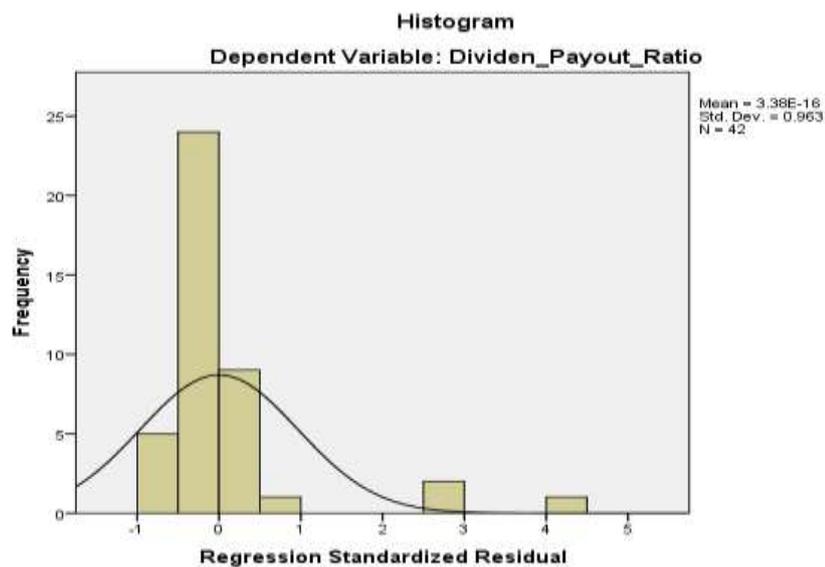
### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		42
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	6.64838691
Most Extreme Differences	Absolute	.300
	Positive	.300
	Negative	-.187
Test Statistic		.300
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.



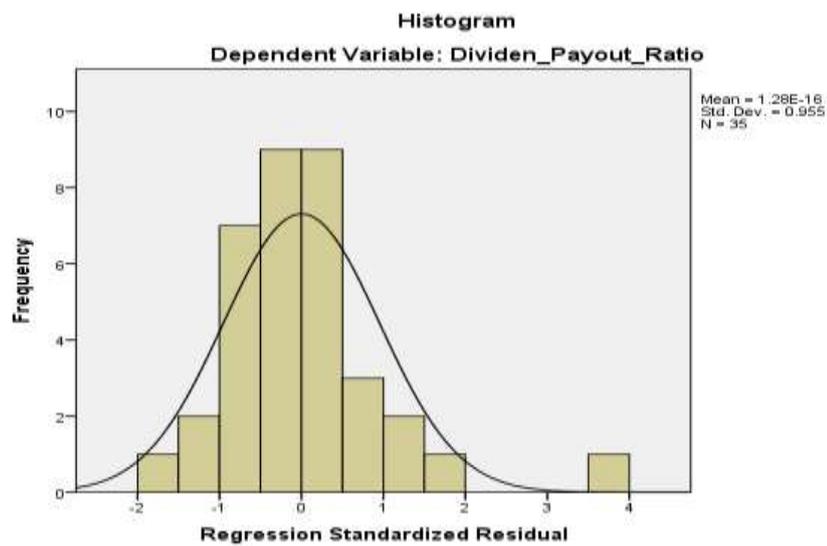
### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.29395109
Most Extreme Differences	Absolute	.147
	Positive	.147
	Negative	-.079
Test Statistic		.147
Asymp. Sig. (2-tailed)		.054 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.



### Uji Multikolinieritas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.440	.182		2.417	.022		
Institusional_Ownership	-.001	.002	-.053	-.376	.710	.916	1.092
Free_Cash_Flow	1.389	.428	.519	3.246	.003	.715	1.399
Growth_Opportunity	1.254	.817	-.238	1.536	.135	.761	1.315

a. Dependent Variable: Dividen\_Payout\_Ratio

### Uji Autokolerasi

**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.00261
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	18
Total Cases	35
Number of Runs	20
Z	.348
Asymp. Sig. (2-tailed)	.728

a. Median

### Uji heteroskedastisitas

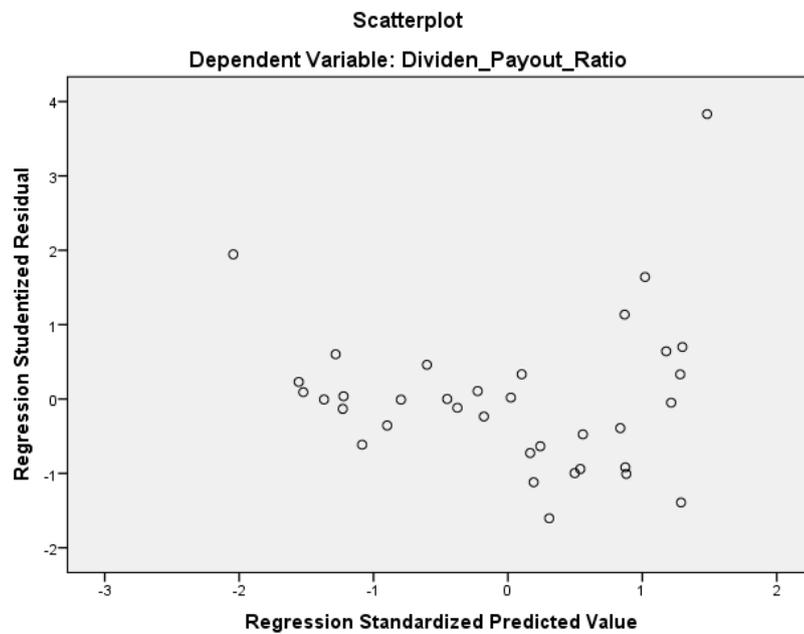
### Uji F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.238	3	.746	7.872	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2.938	31	.095		
	Total	5.176	34			

a. Dependent Variable: Dividen\_Payout\_Ratio

b. Predictors: (Constant), Growth\_Opportunity, Institusional\_Ownership, Free\_Cash\_Flow



### Uji Koefisien Determinasi

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.658 <sup>a</sup>	.432	.377	.307846

a. Predictors: (Constant), Growth\_Opportunity, Institutional\_Ownership, Free\_Cash\_Flow

### Uji regresi berganda

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.440	.182		2.417	.022
	Institutional_Ownership	-.001	.002	-.053	-.376	.710
	Free_Cash_Flow	1.389	.428	.519	3.246	.003
	Growth_Opportunity	-1.254	.817	-.238	-1.536	.135

a. Dependent Variable: Dividen\_Payout\_Ratio

- **Dividend Payout Ratio**

No	Nama Perusahaan (kode)	Tahun	Dividend Per Share	Earning Pershare	DPR
1	Delta Djakarta Tbk (DLTA)	2020	390.00	155.00	2.516
		2019	478.00	397.00	1.204
		2018	260.00	422.00	0.616
		2017	180.00	349.00	0.516
		2016	120.00	317.00	0.379
		2015	6000.00	238.00	25.210
		2014	12000.00	353.00	33.994
2	Mayora Indah Tbk (MYOR)	2020	30.00	89.00	0.337
		2019	29.00	89.00	0.326
		2018	27.00	77.00	0.351
		2017	21.00	71.00	0.296
		2016	300.00	61.00	4.918
		2015	160.00	1364.00	0.117
		2014	230.00	451.00	0.510
3	Sekar Laut Tbk (SKLT)	2020	15.00	65.42	0.229
		2019	9.00	65.42	0.138
		2018	7.00	46.69	0.150
		2017	5.00	33.60	0.149
		2016	6.00	30.01	0.200
		2015	5.00	29.55	0.169
		2014	4.00	23.86	0.168
4	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP)	2020	119.80	118.00	1.015
		2019	117.20	118.00	0.993
		2018	107.30	116.00	0.925
		2017	975.00	109.00	8.945
		2016	2225.00	110.00	20.227
		2015	107.70	2326.00	0.046
		2014	2430.00	2306.00	1.054
5	Kalbe Farma Tbk (KLBF)	2020	20.00	53.48	0.374
		2019	26.00	53.48	0.486
		2018	25.00	52.42	0.477
		2017	19.00	51.28	0.371
		2016	19.00	49.06	0.387
		2015	22.00	42.76	0.514
		2014	17.00	44.00	0.386
6	Unilever	2020	107.00	53.48	2.001

No	Nama Perusahaan (kode)	Tahun	Dividend Per Share	Earning Pershare	DPR
	Indonesia Tbk (UNVR)	2019	775.00	969.00	0.800
		2018	505.00	1190.00	0.424
		2017	416.00	918.00	0.453
		2016	424.00	838.00	0.506
		2015	460.00	766.00	0.601
		2014	336.00	752.00	0.447

- **Kepemilikan Institusi**

No	Nama Perusahaan (kode)	Tahun	Saham Institusional	Jumlah Saham Beredar	INST
1	Delta Djakarta Tbk (DLTA)	2020	210,200,700	800,659,050	26.25
		2019	210,200,700	800,659,050	26.25
		2018	186,846,000	800,659,050	23.34
		2017	186,846,000	800,659,050	23.34
		2016	186,846,000	800,659,050	23.34
		2015	186,846,000	800,659,050	23.34
		2014	3,736,920	16,013,181	23.34
2	Mayora Indah Tbk (MYOR)	2020	13,207,471,452	22,358,699,725	59.07
		2019	13,207,471,452	22,358,699,725	59.07
		2018	13,207,471,452	22,358,699,725	59.07
		2017	13,207,471,452	22,358,699,725	59.07
		2016	13,207,471,452	22,358,699,725	59.07
		2015	295,717,347	894,347,989	33.07
		2014	295,717,347	894,347,989	33.07
3	Sekar Laut Tbk (SKLT)	2020	580,615,000	690,740,500	84.06
		2019	580,615,000	690,740,500	84.06
		2018	580,615,000	690,740,500	84.06
		2017	580,615,000	690,740,500	84.06
		2016	577,115,000	690,740,500	83.55
		2015	663,740,500	690,740,500	96.09
		2014	663,740,500	690,740,500	96.09
4	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP)	2020	107,594,221,125	116,318,076,900	92.50
		2019	107,594,221,125	116,318,076,900	92.50
		2018	107,594,221,125	116,318,076,900	92.50
		2017	107,594,221,125	116,318,076,900	92.50
		2016	107,594,221,125	116,318,076,900	92.50
		2015	4,303,768,845	4,652,723,076	92.50

<b>No</b>	<b>Nama Perusahaan (kode)</b>	<b>Tahun</b>	<b>Saham Institusional</b>	<b>Jumlah Saham Beredar</b>	<b>INST</b>
		2014	4,303,168,205	4,383,000,000	98.18
5	Kalbe Farma Tbk (KLBF)	2020	26,751,692,485	46,875,122,110	57.07
		2019	26,702,830,685	46,875,122,110	56.97
		2018	26,702,656,085	46,875,122,110	56.97
		2017	26,614,076,385	46,875,122,110	56.78
		2016	26,488,713,385	46,875,122,110	56.51
		2015	26,572,005,085	46,875,122,110	56.69
		2014	26,584,505,085	46,875,122,110	56.71
6	Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	2020	32,424,387,500	38,150,000,000	84.99
		2019	6,484,877,500	7,630,000,000	84.99
		2018	6,484,877,500	7,630,000,000	84.99
		2017	6,484,877,500	7,630,000,000	84.99
		2016	6,484,877,500	7,630,000,000	84.99
		2015	6,484,877,500	7,630,000,000	84.99
		2014	6,484,877,500	7,630,000,000	84.99

- Arus Kas Bebas

No	Nama Perusahaan (kode)	Tahun	Arus Kas Operasi	Pengeluaran Modal	Perubahan Modal Kerja	Total Aset	Fcf
1	Delta Djakarta Tbk (DLTA)	2020	246,905,899,000	10,349,207,000	-0.15508814	1,225,580,913,000	0.19301597
		2019	274,364,533,000	12,109,023,000	-0.01105524	1,425,983,722,000	0.18391199
		2018	342,493,551,000	16,726,754,000	0.13311420	1,523,517,170,000	0.21382548
		2017	342,202,126,000	11,917,667,000	0.10995072	1,340,842,765,000	0.24632602
		2016	259,851,506,000	10,007,511,000	0.19525569	1,197,796,650,000	0.20858632
		2015	246,625,414,000	10,690,161,000	0.14831173	1,038,321,916,000	0.22722746
		2014	164,246,813,000	38,017,391,000	0.12216808	991,947,134,000	0.12725418
4	Mayora Indah Tbk (MYOR)	2020	3,715,832,449,186	634,118,812,741	0.03465979	19,777,500,614,550	0.15581917
		2019	3,303,864,262,122	438,476,834,779	0.14795679	19,037,918,806,473	0.15050949
		2018	459,273,241,788	671,673,892,309	0.27139065	17,591,706,426,634	-0.01207391
		2017	1,275,530,669,068	412,476,764,133	0.27695927	14,915,849,800,251	0.05786153
		2016	659,314,197,175	507,071,638,264	0.12849142	12,922,421,859,142	0.01178127
		2015	2,336,785,497,955	463,593,808,964	0.26762095	11,342,715,686,221	0.16514490
		2014	-862,339,383,145	671,927,666,837	-0.09558366	10,291,108,029,334	-0.14908667
3	Sekar Laut Tbk (SKLT)	2020	99,975,050,847	9,660,390,943	0.55894070	773,863,042,440	0.11670626
		2019	55,384,490,789	37,068,726,791	0.30104530	790,845,543,826	0.02315972
		2018	14,653,378,405	32,052,348,732	0.17524965	747,293,725,435	-0.02328264
		2017	2,153,248,753	27,603,939,194	0.04218527	636,284,210,210	-0.03999893
		2016	1,641,040,298	12,127,820,549	0.74309937	568,239,939,951	-0.01845485
		2015	29,666,923,359	19,759,710,325	0.17819282	377,110,748,359	0.02627136

No	Nama Perusahaan (kode)	Tahun	Arus Kas Operasi	Pengeluaran Modal	Perubahan Modal Kerja	Total Aset	Fcf
		2014	23,398,218,902	22,353,638,719	-0.02290563	331,574,891,637	0.00315036
4	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP)	2020	11,953,039,000,000	566,828,000,000	-0.15953195	49,674,030,000,000	0.22921859
		2019	17,145,967,000,000	959,537,000,000	-0.00234679	50,902,806,000,000	0.31798699
		2018	20,193,483,000,000	984,541,000,000	0.04838363	46,602,420,000,000	0.41218765
		2017	15,376,315,000,000	1,141,933,000,000	0.01757470	43,141,063,000,000	0.32994973
		2016	14,076,579,000,000	1,050,240,000,000	0.07718503	42,508,277,000,000	0.30644241
		2015	811,163,000,000	832,984,000,000	2.52064318	38,010,724,000,000	-0.00057407
		2014	11,103,195,000,000	1,493,001,000,000	-0.21336557	28,380,630,000,000	0.33861806
5	Kalbe Farma Tbk (KLBF)	2020	4,221,549,815,090	926,997,442,324	0.14495872	22,564,300,317,374	0.14600729
		2019	2,502,968,822,391	1,733,322,991,769	0.03387433	20,264,726,862,584	0.03797958
		2018	2,770,775,949,459	1,307,327,219,368	0.06978807	18,146,206,145,369	0.08064764
		2017	2,008,316,536,066	1,163,835,079,101	0.07735604	16,616,239,416,335	0.05082266
		2016	2,159,833,281,176	1,039,051,354,604	0.13673978	15,226,009,210,657	0.07360970
		2015	2,456,995,428,106	903,742,633,914	0.11294488	13,696,417,381,439	0.11340577
		2014	2,316,125,821,045	750,705,865,640	0.18081217	12,425,032,367,729	0.12598921
6	Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	2020	8,363,993,000,000	649,743,000,000	-0.00127851	20,534,632,000,000	0.37567023
		2019	8,669,069,000,000	1,448,845,000,000	0.50368247	20,649,371,000,000	0.34965830
		2018	8,161,127,000,000	998,329,000,000	-0.34303432	20,326,869,000,000	0.35238078
		2017	7,059,862,000,000	1,606,734,000,000	0.07009474	18,906,413,000,000	0.28842742
		2016	6,684,219,000,000	1,787,056,000,000	0.22415555	16,745,695,000,000	0.29244310
		2015	6,299,051,000,000	1,472,444,000,000	0.38675431	15,729,945,000,000	0.30684195
		2014	6,462,722,000,000	1,125,906,000,000	-0.01128143	14,280,670,000,000	0.37370908

No	Nama Perusahaan (kode)	Tahun	Aset Lancar	Liabilitas Lancar	Modal Kerja Tahun Berjalan	Modal Kerja Tahun Sebelumnya	Perubahan Modal Kerja
1	Delta Djakarta Tbk (DLTA)	2020	1,103,831,856,000	147,207,676,000	956,624,180,000	1,132,217,720,000	-0.15508814
		2019	1,292,805,083,000	160,587,363,000	1,132,217,720,000	1,144,874,588,000	-0.01105524
		2018	1,384,227,944,000	239,353,356,000	1,144,874,588,000	1,010,378,817,000	0.13311420
		2017	1,206,576,189,000	196,197,372,000	1,010,378,817,000	910,291,601,000	0.10995072
		2016	1,048,133,697,000	137,842,096,000	910,291,601,000	761,587,338,000	0.19525569
		2015	902,006,833,000	140,419,495,000	761,587,338,000	663,223,509,000	0.14831173
		2014	854,176,144,000	190,952,635,000	663,223,509,000	591,019,762,000	0.12216808
2	Mayora Indah Tbk (MYOR)	2020	12,838,729,162,094	3,475,323,711,943	9,363,405,450,151	9,049,743,242,312	0.03465979
		2019	12,776,102,781,513	3,726,359,539,201	9,049,743,242,312	7,883,348,340,759	0.14795679
		2018	12,647,858,727,872	4,764,510,387,113	7,883,348,340,759	6,200,571,248,357	0.27139065
		2017	10,674,199,571,313	4,473,628,322,956	6,200,571,248,357	4,855,731,431,136	0.27695927
		2016	8,739,782,750,141	3,884,051,319,005	4,855,731,431,136	4,302,851,866,393	0.12849142
		2015	7,454,347,029,087	3,151,495,162,694	4,302,851,866,393	3,394,431,022,078	0.26762095
		2014	6,508,768,623,440	3,114,337,601,362	3,394,431,022,078	3,753,173,055,189	-0.09558366
3	Sekar Laut Tbk (SKLT)	2020	379,723,220,668	247,102,759,160	132,620,461,508	85,070,882,557	0.55894070
		2019	378,352,247,338	293,281,364,781	85,070,882,557	65,386,564,495	0.30104530
		2018	356,735,670,030	291,349,105,535	65,386,564,495	55,636,319,150	0.17524965
		2017	267,129,479,669	211,493,160,519	55,636,319,150	53,384,288,666	0.04218527
		2016	222,686,872,602	169,302,583,936	53,384,288,666	30,626,073,144	0.74309937
		2015	189,758,915,421	159,132,842,277	30,626,073,144	25,994,109,517	0.17819282

No	Nama Perusahaan (kode)	Tahun	Aset Lancar	Liabilitas Lancar	Modal Kerja Tahun Berjalan	Modal Kerja Tahun Sebelumnya	Perubahan Modal Kerja
		2014	167,419,411,740	141,425,302,223	25,994,109,517	26,603,478,953	-0.02290563
4	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP)	2020	41,091,638,000,000	16,743,834,000,000	24,347,804,000,000	28,969,339,000,000	-0.15953195
		2019	41,697,015,000,000	12,727,676,000,000	28,969,339,000,000	29,037,484,000,000	-0.00234679
		2018	37,831,483,000,000	8,793,999,000,000	29,037,484,000,000	27,697,384,000,000	0.04838363
		2017	34,180,353,000,000	6,482,969,000,000	27,697,384,000,000	27,219,018,000,000	0.01757470
		2016	33,647,496,000,000	6,428,478,000,000	27,219,018,000,000	25,268,656,000,000	0.07718503
		2015	29,807,330,000,000	4,538,674,000,000	25,268,656,000,000	7,177,284,000,000	2.52064318
		2014	20,777,514,000,000	13,600,230,000,000	7,177,284,000,000	9,124,040,000,000	-0.21336557
5	Kalbe Farma Tbk (KLBF)	2020	13,075,331,880,715	3,176,726,211,674	9,898,605,669,041	8,645,382,172,550	0.14495872
		2019	11,222,490,978,401	2,577,108,805,851	8,645,382,172,550	8,362,120,915,132	0.03387433
		2018	10,648,288,386,726	2,286,167,471,594	8,362,120,915,132	7,816,614,488,863	0.06978807
		2017	10,043,950,500,578	2,227,336,011,715	7,816,614,488,863	7,255,367,980,797	0.07735604
		2016	9,572,529,767,897	2,317,161,787,100	7,255,367,980,797	6,382,611,117,839	0.13673978
		2015	8,748,491,608,702	2,365,880,490,863	6,382,611,117,839	5,734,885,197,703	0.11294488
		2014	8,120,805,370,192	2,385,920,172,489	5,734,885,197,703	4,856,729,427,795	0.18081217
6	Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	2020	8,828,360,000,000	13,357,536,000,000	-4,529,176,000,000	-4,534,974,000,000	-0.00127851
		2019	8,530,334,000,000	13,065,308,000,000	-4,534,974,000,000	-3,015,912,000,000	0.50368247
		2018	8,257,910,000,000	11,273,822,000,000	-3,015,912,000,000	-4,590,669,000,000	-0.34303432
		2017	7,941,635,000,000	12,532,304,000,000	-4,590,669,000,000	-4,289,965,000,000	0.07009474
		2016	6,588,109,000,000	10,878,074,000,000	-4,289,965,000,000	-3,504,428,000,000	0.22415555
		2015	6,623,114,000,000	10,127,542,000,000	-3,504,428,000,000	-2,527,072,000,000	0.38675431
		2014	6,337,170,000,000	8,864,832,000,000	-2,527,662,000,000	-2,556,503,000,000	-0.01128143

- Peluang Pertumbuhan

No	Nama Perusahaan (kode)	Tahun	Penjualan Tahun Berjalan	Penjualan Tahun Sebelumnya	GROWTH
1	Delta Djakarta Tbk (DLTA)	2020	546,336,411,000	827,136,727,000	<b>-0.339</b>
		2019	827,136,727,000	893,006,350,000	<b>-0.074</b>
		2018	893,006,350,000	777,308,328,000	<b>0.149</b>
		2017	777,308,328,000	1,658,618,899,000	<b>-0.531</b>
		2016	1,658,618,899,000	1,573,137,749,000	<b>0.054</b>
		2015	1,573,137,749,000	2,111,639,244,000	<b>-0.255</b>
		2014	2,111,639,244,000	2,001,358,536,000	<b>0.055</b>
2	Mayora Indah Tbk (MYOR)	2020	24,476,953,742,651	25,026,739,472,547	<b>-0.022</b>
		2019	25,026,739,472,547	24,060,802,395,725	<b>0.040</b>
		2018	24,060,802,395,725	20,816,673,946,473	<b>0.156</b>
		2017	20,816,673,946,473	18,349,959,898,358	<b>0.134</b>
		2016	18,349,959,898,358	14,818,730,635,847	<b>0.238</b>
		2015	14,818,730,635,847	14,169,088,278,238	<b>0.046</b>
		2014	14,169,088,278,238	12,017,837,133,337	<b>0.179</b>
3	Sekar Laut Tbk (SKLT)	2020	1,253,700,810,596	1,281,116,255,236	<b>-0.021</b>
		2019	1,281,116,255,236	1,045,029,834,378	<b>0.226</b>
		2018	1,045,029,834,378	914,188,759,779	<b>0.143</b>
		2017	914,188,759,779	833,850,372,883	<b>0.096</b>
		2016	833,850,372,883	745,107,731,208	<b>0.119</b>
		2015	745,107,731,208	681,419,524,161	<b>0.093</b>
		2014	681,419,524,161	567,048,547,543	<b>0.202</b>
4	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP)	2020	92,425,210,000,000	106,055,176,000,000	<b>-0.129</b>
		2019	106,055,176,000,000	106,741,891,000,000	<b>-0.006</b>
		2018	106,741,891,000,000	99,091,484,000,000	<b>0.077</b>
		2017	99,091,484,000,000	95,466,657,000,000	<b>0.038</b>
		2016	95,466,657,000,000	89,069,306,000,000	<b>0.072</b>
		2015	89,069,306,000,000	80,690,139,000,000	<b>0.104</b>
		2014	80,690,139,000,000	75,025,207,000,000	<b>0.076</b>
5	Kalbe Farma Tbk (KLBF)	2020	23,112,654,991,224	22,633,476,361,038	<b>0.021</b>
		2019	22,633,476,361,038	21,074,306,186,027	<b>0.074</b>
		2018	21,074,306,186,027	20,182,120,166,616	<b>0.044</b>
		2017	20,182,120,166,616	19,374,230,957,505	<b>0.042</b>
		2016	19,374,230,957,505	17,887,464,223,321	<b>0.083</b>
		2015	17,887,464,223,321	17,368,532,547,558	<b>0.030</b>
		2014	17,368,532,547,558	16,002,131,057,048	<b>0.085</b>

<b>No</b>	<b>Nama Perusahaan (kode)</b>	<b>Tahun</b>	<b>Penjualan Tahun Berjalan</b>	<b>Penjualan Tahun Sebelumnya</b>	<b>GROWTH</b>
6	Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	2020	42,972,474,000,000	42,922,563,000,000	<b>0.001</b>
		2019	42,922,563,000,000	41,802,073,000,000	<b>0.027</b>
		2018	41,802,073,000,000	41,204,510,000,000	<b>0.015</b>
		2017	41,204,510,000,000	40,053,732,000,000	<b>0.029</b>
		2016	40,053,732,000,000	36,484,030,000,000	<b>0.098</b>
		2015	36,484,030,000,000	34,511,534,000,000	<b>0.057</b>
		2014	34,511,534,000,000	30,757,435,000,000	<b>0.122</b>